



**Уральский  
федеральный  
университет**

имени первого Президента  
России Б. Н. Ельцина

**Вышая школа  
экономики  
и менеджмента**

**Н. Н. ИЛЫШЕВА  
С. И. КРЫЛОВ  
Е. Р. СИНЯНСКАЯ**

# **УЧЕТ И ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ**

Учебное пособие



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
УРАЛЬСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ИМЕНИ ПЕРВОГО ПРЕЗИДЕНТА РОССИИ Б. Н. ЕЛЬЦИНА

Н. Н. Илышева, С. И. Крылов, Е. Р. Синянская

# УЧЕТ И ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ

Учебное пособие

Рекомендовано  
методическим советом Уральского федерального университета  
в качестве учебного пособия для студентов вуза,  
обучающихся по направлению подготовки  
38.04.08 «Финансы и кредит»

Екатеринбург  
Издательство Уральского университета  
2018

УДК 338.24(075.8)  
ББК У291.21я73-1  
И495

**Рецензенты:**

кафедра финансов и экономической безопасности  
Вятского государственного университета  
(заведующий кафедрой доктор экономических наук, доцент Е. В. Каранина);  
Н. С. Нечехина, доктор экономических наук, доцент,  
заведующий кафедрой бухгалтерского учета и аудита  
Уральского государственного экономического университета

**Научный редактор**  
доктор экономических наук, профессор Т. В. Зырянова

**Илышева, Н. Н.**

И495      Учет и финансовый менеджмент: концептуальные основы : учеб.  
пособие / Н. Н. Илышева, С. И. Крылов, Е. Р. Синянская ; [науч. ред.  
Т. В. Зырянова] ; М-во образования и науки Рос. Федерации, Урал. федер.  
ун-т. — Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2018. — 164 с.

ISBN 978–5–7996-2323-4

В учебном пособии рассмотрены основные положения и методы финансового менеджмента, анализа, планирования и прогнозирования, изложены требования к формированию показателей бухгалтерской финансовой и управленческой отчетности, являющихся информационным источником финансового анализа.

Для студентов, обучающихся в магистратуре по направлению «Финансы и кредит».

УДК 338.24(075.8)  
ББК У291.21я73-1

# ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие .....	5
1. Отчетность предприятия как информационный источник финансового менеджмента .....	7
1.1. Виды отчетности предприятия и назначение отражаемой в них информации.....	7
1.2. Нормативные требования к финансовому учету и отчетности .....	9
1.3. Основные положения управленческого учета и их взаимосвязь с финансовой отчетностью .....	12
2. Формирование показателей отчетности предприятия, используемых для финансового менеджмента .....	17
2.1. Показатели бухгалтерского баланса, приложений к балансу и правила их оценки .....	17
2.2. Порядок формирования показателей Отчета о финансовых результатах на основании политики предприятия по финансовому и управленческому учету.....	19
2.3. Пример взаимосвязи регистров финансового и управленческого учета для формирования информации о доходах, расходах и финансовых результатах .....	29
3. Теоретические основы финансового менеджмента .....	51
3.1. Общая характеристика финансового менеджмента .....	51
3.2. Функции финансового менеджмента.....	55
3.3. Базовые концепции финансового менеджмента.....	57
4. Финансовый анализ .....	60
4.1. Анализ финансового состояния .....	60
4.2. Анализ риска .....	66
4.3. Анализ потребности в финансировании .....	69
5. Финансовое планирование и прогнозирование .....	71
5.1. Финансовое планирование.....	71
5.2. Финансовое прогнозирование .....	75
6. Управление оборотным капиталом .....	83
6.1. Сущность управления оборотным капиталом .....	83
6.2. Управление денежными средствами и краткосрочными финансовыми вложениями .....	85

6.3. Управление товарно-материальными запасами .....	87
6.4. Управление дебиторской задолженностью .....	89
7. Основы управления инвестициями .....	92
7.1. Базовые понятия .....	92
7.2. Система показателей анализа и оценки эффективности инвестиций.....	94
7.3. Методика оценки эффективности инвестиционных проектов.....	99
8. Структура капитала и дивидендная политика .....	101
8.1. Структура капитала .....	101
8.2. Дивидендная политика.....	104
9. Долгосрочное финансирование.....	108
9.1. Долгосрочное финансирование за счет заемных средств.....	108
9.2. Долгосрочное финансирование за счет акционерного капитала .....	112
10. Специальные области финансового менеджмента.....	115
10.1. Слияние и реструктуризация компаний .....	115
10.2. Международный финансовый менеджмент.....	116
10.3. Финансовый аспект организации и ведения малого бизнеса.....	118
10.4. Финансовые аспекты антикризисного управления предприятием .....	120
10.5. Особенности финансового менеджмента в условиях инфляции .....	124
Контрольные вопросы .....	126
Задачи.....	129
Тесты для самопроверки (с ответами) .....	140
Список библиографических ссылок.....	148
Список рекомендуемых нормативных документов .....	149
Список рекомендуемой литературы.....	150
Приложение .....	151

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Обучение магистрантов по направлению «Финансы и кредит» базируется на всестороннем подходе к процессу управления финансами организации, в связи с чем многие существенные вопросы рассматриваются в определенной логической последовательности и взаимосвязи. Настоящее учебное пособие может быть использовано при изучении дисциплин «Финансовый менеджмент», «Финансовый учет», «Стратегический управленческий учет», «Финансовый анализ». В нем комплексно освещаются проблемы управления финансами современного предприятия или организации, в этом его отличие от учебных изданий по данным предметам, которые, как правило, рассматривают отдельные аспекты каждой дисциплины.

При подготовке учебного пособия мы исходили из логической последовательности элементов, участвующих в процессе принятия управленческих решений в финансовой сфере; это:

- разработка плановых (нормативных) показателей;
- сбор, обработка и структурирование информации о фактическом состоянии объектов учета;
- составление отчетных форм;
- сопоставление и анализ отчетных данных;
- формулировка положительных либо отрицательных результатов анализа и выявление причин отклонений;
- выработка вариантов соответствующих решений.

В первой главе учебного пособия рассматриваются требования к бухгалтерской отчетности, данные которой выступают основными информационными источниками финансового анализа.

Традиционно бухгалтерский учет делится на финансовый и управленческий, их принципиальное отличие заключается в степени нормативного регулирования. Управленческий учет и составляемая на его основе внутренняя отчетность являются прерогативой предприятия. Хотя и существуют определенные методы формирования отчетности и калькулирования отражаемых в ней затрат, данные отчетности идентифицируют деятельность конкретного предприятия, ведущего бизнес в конкретных социально-экономических условиях. Финансовый учет и отчетность осуществляются по единым федеральным требованиям и носят универсальный характер, что позволяет сопоставлять результаты деятельности всех хозяйствующих субъектов и формировать базу статистического наблюдения. Поэтому весьма важным моментом является соответствие принятых на предприятии методов сбора и обработки информации универсальным

требованиям учета. Этому посвящена вторая глава, в которой, помимо теоретических положений по формированию и оценке отчетных показателей, приводится пример последовательного перенесения данных управленческого учета в регистры финансового учета.

В третьей и четвертой главах рассматриваются теоретические основы финансового менеджмента и финансового анализа, для которых используются данные бухгалтерской финансовой и управленческой отчетности, в пятой главе освещаются вопросы финансового планирования и прогнозирования.

Главы с 6-й по 9-ю посвящены вопросам управления капиталом и инвестициями, раскрывающим различные стороны долгосрочного финансирования.

В 10-й главе анализируются специфические аспекты проведения финансового менеджмента в организациях, находящихся в кризисных условиях, в состоянии реструктуризации, ведущих отчетность по международным стандартам, а также на предприятиях малого бизнеса.

Для практического закрепления теоретических положений приведены задачи с примерами решений и задачи, требующие самостоятельного решения, а для проверки изученного материала — контрольные вопросы и тесты.

В Приложении представлены утвержденные Министерством финансов РФ формы бухгалтерской финансовой отчетности, являющиеся официальным информационным источником.



# **1. ОТЧЕТНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК ИНФОРМАЦИОННЫЙ ИСТОЧНИК ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

## **1.1. Виды отчетности предприятия и назначение отражаемой в них информации**

Отчетность предприятия представляет собой совокупность данных, отражающих результаты его хозяйственной деятельности за определенный период. Отчетность составляется по определенным регламентам в зависимости от ее назначения и содержания. Порядок формирования отчетности может определяться внешними и внутренними нормативными документами. Как правило, внешние нормативные документы (законы и стандарты федерального, регионального и отраслевого уровня) предъявляют требования к отчетности, направленной на удовлетворение интересов внешних пользователей, таких как государственные органы, кредитные организации, инвесторы, органы статистического наблюдения. В данном случае отчетность составляется по утвержденным унифицированным формам в установленные сроки (месяц, квартал, год).

Ко внутренним нормативным документам относятся учредительные документы, положение об учетной политике, протоколы собраний, приказы руководителя, сметная документация и т. п. Они направлены на формирование показателей отчетности оперативного характера для управленческих целей предприятия или его подразделений.

Руководство самостоятельно разрабатывает формы отчетности и выбирает отчетный период, в зависимости от существенности получаемой информации.

*Основными видами отчетности предприятия являются:*

- статистическая отчетность;
- финансовая (бухгалтерская) отчетность;
- налоговая отчетность (налоговые декларации);
- отчетность перед фондами пенсионного, медицинского и социального страхования;
- отчетность предприятий, входящих в систему единого холдинга (или по иным отраслевым признакам), перед головной (вышестоящей) организацией;
- внутренняя отчетность по данным управленческого учета.

Органам статистики предоставляется бухгалтерская финансовая отчетность, а также специальные формы федерального и регионального статистического наблюдения в зависимости от видов деятельности. В них отражаются показатели, характеризующие объемы производимой продукции, работ, услуг, товарооборота, структуру затрат и т. п. в стоимостном и натуральном выражении.

Бухгалтерская финансовая отчетность наиболее жестко регламентируется положениями федеральных стандартов. Для всех предприятий и организаций Министерством финансов РФ установлены унифицированные формы отчетности, за исключением кредитных, страховых и бюджетных организаций, где аналогичные формы имеют свою специфику.

Содержание налоговых деклараций регулируется Налоговым кодексом РФ, а отчетность по фондам пенсионного, медицинского и социального страхования — соответствующими законодательными актами. Кроме этого ведется персонифицированный учет средств, отчисляемых в пенсионный фонд.

Отраслевая специфика и организационно-правовая форма предприятия могут предполагать обязательность отчетности перед вышестоящими органами или головной организацией по дополнительным позициям, не предусмотренным стандартными формами финансовой или статистической отчетности. Организации, имеющие обособленные подразделения, обязаны сдавать консолидированную бухгалтерскую отчетность, а прочие дополнительные формы разрабатываются головной организацией.

Управленческий учет является составной частью бухгалтерского учета, но в отличие от финансового он затрагивает внутренние вопросы деятельности предприятия, связанные с исчислением себестоимости продукции, классификацией и распределением затрат. Отчетность по данным управленческого учета регламентируется внутренними нормативами предприятия.

Рассмотрим более подробно финансовую и управленческую отчетности, так как именно они являются основными информационными источниками для финансового анализа и финансового менеджмента.

Традиционно бухгалтерский учет подразделяется на две подсистемы — финансовый и управленческий учет, что обусловлено различием целей и задач, решаемых в интересах внешних и внутренних пользователей информации.

Финансовый учет осуществляется по регламентированным государством методам и принципам, что вызвано направленностью финансовой отчетности на внешних пользователей, требующей унификации отчетных форм и оценки показателей. Финансовая отчетность является публичной, не содержит коммерческой тайны и подлежит аудиторской проверке в организациях, соответствующих критериям обязательного аудита.

В системе бухгалтерского управленческого учета формируется информация, необходимая для внутренних аналитических и контрольных целей, эта информация законодательно не регламентируется. Руководство предприятия самостоятельно определяет объекты управления, способы их учета и формы отчетности. Информация управленческого учета носит конфиденциальный характер и проверяется внутренними аудиторскими или контрольно-ревизионными службами.

В финансовом учете фиксируются совершившиеся факты хозяйственной деятельности организации, а управленческий учет предполагает в большей степени планирование будущих показателей на основании мониторинга и анализа

существующего положения и многовариантность принимаемых управленческих решений.

## **1.2. Нормативные требования к финансовому учету и отчетности**

В международной практике существует две основные системы ведения учета и составления финансовой отчетности — европейская (МСФО) и американская (ГААП). Система бухгалтерского учета, применявшаяся в СССР и перешедшая в российскую экономику, имела самостоятельную структуру, поэтому в середине 1990-х гг. возник определенный кризис. Он заключался в том, что принципы учета, характерные для плановой экономики, не соответствовали рыночным отношениям, прежде всего в методах формирования и использования прибыли. Кроме того, существенные изменения произошли в сфере налогообложения, что также повлияло на правила ведения бухгалтерского учета.

В результате с 2000 г. началось поэтапное реформирование учета и отчетности российских предприятий, вызванное необходимостью адаптации к требованиям международных стандартов. За основу были взяты международные стандарты финансовой отчетности — МСФО. В связи с этим был пересмотрен типовой план счетов бухгалтерского учета, разработаны основные положения (стандарты) по бухгалтерскому учету в РФ (ПБУ), приближенные к международным, откорректированы формы отчетности. Все это было закреплено на законодательном уровне в Федеральном законе «О бухгалтерском учете», последняя редакция которого вступила в силу с 2013 г. [1].

Целью Федерального закона является создание правового механизма регулирования бухгалтерского учета и установление единых требований к нему. Кроме этого предусмотрено установление упрощенных способов ведения бухгалтерского учета и составления финансовой отчетности для экономических субъектов малого бизнеса.

Бухгалтерский учет представляет собой формирование документированной систематизированной информации об определенных объектах экономического субъекта (фактах хозяйственной жизни, активах, обязательствах, источниках финансирования, доходах, расходах и иные объектах, установленных федеральными стандартами) и составление на ее основе бухгалтерской (финансовой) отчетности.

В соответствии с данным законом российские организации обязаны использовать унифицированные формы отчетности, при ведении бухгалтерского учета применять двойную запись (корреспонденцию счетов) и стандартные учетные регистры. Учет должен вестись непрерывно, начиная с момента государственной регистрации до даты прекращения деятельности.

Основными органами регулирования бухгалтерского учета являются уполномоченный федеральный орган и Центральный банк Российской Федерации,

а также заинтересованные саморегулируемые организации. В их компетенции входят разработка и утверждение федеральных стандартов, представительство Российской Федерации в международных организациях, осуществляющих деятельность в области бухгалтерского учета. При разработке федеральных и отраслевых стандартов в качестве основы применяются международные стандарты.

Нормативные документы, регламентирующие правила и методы ведения бухгалтерского учета и формирования показателей финансовой отчетности, условно можно разделить на четыре уровня.

Первый уровень включает федеральные законы, связанные с бухгалтерским учетом и аудитом, Налоговый кодекс РФ, постановления Правительства РФ, приказы и распоряжения Министерства финансов и Центрального банка РФ.

Ко второму уровню относятся положения по бухгалтерскому учету и план счетов бухгалтерского учета, в которых конкретизируются требования федерального законодательства применительно к отражению отдельных объектов учета.

Федеральные стандарты устанавливают универсальные для всех видов экономической деятельности определения и признаки объектов бухгалтерского учета, их классификацию, условия признания их в бухгалтерском учете, способы денежного измерения. Ряд стандартов содержит требования к содержанию учетной политики организации и условий ее изменения, порядку проведения инвентаризаций и документообороту. Единые требования предъявляются к составу, содержанию и порядку формирования информации, раскрываемой в финансовой отчетности, а также условиям, при которых бухгалтерская отчетность дает достоверное представление о финансовом положении экономического субъекта. Отраслевые стандарты устанавливают особенности применения федеральных стандартов в отдельных видах экономической деятельности.

Третий уровень конкретизирует и разъясняет документы первых двух уровней и включает инструкции, методические указания, рекомендации, письма Минфина и Центрального банка РФ, касающиеся отражения в учете отдельных объектов.

В документы четвертого уровня включаются внутренние стандарты экономического субъекта — нормативные документы, разрабатываемые самой организацией на основе вышеперечисленных законов и стандартов.

Основным стандартом четвертого уровня является учетная политика организации. Требования к ее содержанию, порядку формирования и изменения изложены в ПБУ 1/2008 [2].

**Учетная политика организации** — совокупность способов ведения экономическим субъектом бухгалтерского учета, основанных на требованиях законодательства Российской Федерации о бухгалтерском учете, федеральных и отраслевых стандартов. Учетная политика должна применяться последовательно и утверждаться каждый календарный год приказом руководителя. Изменение учетной политики допускается при выборе нового способа ведения бухгалтерского учета или существенном изменении условий деятельности организации.

Формирование учетной политики предполагает следующие допущения и требования:

- имущественную обособленность организации от имущества и обязательств собственников юридического лица;

- непрерывность деятельности: организация будет продолжать свою деятельность в обозримом будущем и у нее отсутствует намерение ликвидации или существенного сокращения деятельности;

- последовательность применения учетной политики в течение всех отчетных периодов;

- временную определенность фактов хозяйственной деятельности, которая заключается в том, что они должны отражаться в учете и отчетности того периода, к которому они относятся, независимо от оплаты;

- полноту отражения всех фактов хозяйственной деятельности;

- требование осмотрительности, т. е. готовности к учету потерь;

- своевременность отражения всех фактов хозяйственной деятельности в учете и отчетности;

- требование приоритета содержания над формой, связанное с отражением фактов хозяйственной деятельности исходя не только из правовой формы, но и из их экономического содержания и условий хозяйствования;

- требование непротиворечивости и тождества данных синтетического и аналитического учета, показателей отчетности на конец периода и начало следующего периода;

- рациональность ведения бухгалтерского учета, зависящую от условий деятельности организации.

Бухгалтерская (финансовая) отчетность представляет собой единую систему данных об имущественном и финансовом положении организации и о результатах ее хозяйственной деятельности, составляется на основе данных бухгалтерского учета по установленным формам.

Основными нормативными документами, регулирующими состав, содержание и методику формирования показателей финансовой отчетности организаций, являются Федеральный закон «О бухгалтерском учете» [1], ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации» [3] и приказ Минфина РФ «О формах бухгалтерской отчетности организаций, применяемых начиная с годовой бухгалтерской отчетности за 2011 г.» [4].

В данных документах изложены следующие требования к отчетности:

- обязательность составления и предоставления органу государственной статистики и в другие адреса, предусмотренные законодательством РФ;

- достоверность информации о финансовом положении экономического субъекта на отчетную дату, финансовом результате его деятельности, что необходимо пользователям этой отчетности для принятия экономических решений;

- нейтральность информации, т. е. исключено одностороннее удовлетворение интересов одних групп пользователей бухгалтерской отчетности перед другими;

— должна составляться нарастающим итогом с начала отчетного года и последовательно от одного отчетного периода к другому;

— для возможности сопоставления данных они приводятся минимум за два года – отчетный и предшествующий отчетному;

— должна включать показатели деятельности всех подразделений экономического субъекта (консолидированная);

— использование двойной записи (корреспонденции счетов), документальное оформления всех операций, применение типовых учетных регистров;

— денежная оценка объектов учета осуществляется в рублях (в валюте Российской Федерации) и оформляется на русском языке;

— в отношении финансовой отчетности не может быть установлен режим коммерческой тайны;

— подписывается руководителем и главным бухгалтером или руководителем специализированной организации, ведущей бухгалтерский учет по договору, на дату подписания она считается составленной.

Датой представления бухгалтерской отчетности считается день ее почтового отправления или день фактической передачи ее по принадлежности. Отчетность должна предоставляться в течение 90 календарных дней после окончания отчетного периода, а для организаций, которые обязаны публиковать ее в средствах массовой информации, — не позднее 1 июня года, следующего за отчетным. Обязательные экземпляры бухгалтерской (финансовой) отчетности составляют государственный информационный ресурс.

Если деятельность организации подлежит обязательному аудиту, то к отчетности может прилагаться аудиторское заключение (с 1 января 2013 г. обязательность предоставления аудиторского заключения отменена).

Отчетным периодом для отчетности, предоставляемым внешним пользователям, считается календарный год, за исключением случаев создания, реорганизации и ликвидации юридического лица. Для внутренних аналитических целей отчетность обычно составляется за месяц или квартал, в зависимости от объемов совершаемых операций.

Первичные учетные документы, регистры бухгалтерского учета, стандарты экономического субъекта и финансовая отчетность должны храниться не менее пяти лет после отчетного года.

### **1.3. Основные положения управленческого учета и их взаимосвязь с финансовой отчетностью**

Официального определения управленческого учета в законодательных актах Российской Федерации не существует, так как учет является внутренним делом каждого предприятия и предполагает невмешательство государства в эту сферу.

Управленческий учет представляет собой систему планирования, учета и контроля, а также анализа доходов, расходов предприятия и финансовых результатов его хозяйственной деятельности для принятия различных управленческих решений оперативного и долгосрочного характера. Учет обязательно осуществляется в аналитических разрезах, которые соответствуют организационной структуре предприятия, технологической цепочке производственного процесса, методам и принципам калькулирования себестоимости выпускаемой продукции по каждому виду и номенклатуре.

Управленческий учет в основном затрагивает деятельность промышленных предприятий, он отражает преимущества и недостатки учета и контроля прямых затрат, распределения косвенных расходов, вопросы бюджетирования. В организациях, не связанных с производственной деятельностью, также используются методы управленческого учета с целью осуществления контроля затрат и планирования хозяйственной деятельности, но они не носят такого всеобъемлющего характера, так как разнообразие самих видов расходов и оказываемых организацией услуг значительно меньше.

Основные объекты управленческого учета:

- расходы (затраты, издержки);
- доходы (в целом и по видам деятельности);
- результаты деятельности как сопоставление доходов и расходов;
- «центры ответственности»;
- система внутренней отчетности.

Цель управленческого учета — осуществление информационной и методологической помощи в принятии эффективных управленческих решений.

Задачи управленческого учета:

- планирование и контроль деятельности предприятия и его центров ответственности;
- предоставление руководству достоверной и полной информации о внутрихозяйственных процессах и результатах деятельности;
- формирование плановой и исчисление фактической себестоимости продукции (работ, услуг) и определение отклонений от установленных нормативов;
- анализ выявленных отклонений и их причин;
- контроль за движением имущества, материальных, денежных и трудовых ресурсов;
- выявление резервов повышения эффективности.

Субъекты управления — руководители предприятия и обособленных подразделений, менеджеры различных уровней, наделенные определенными полномочиями по принятию решений.

Объекты управления — различные ресурсы компании: трудовые (работники), материальные (средства и предметы труда), а также научно-технический и информационный потенциал предприятия и центры ответственности.



Функции управления, с помощью которых реализуются управленческие воздействия, имеют замкнутый цикл, выраженный через систему обратной связи. К ним относятся:

- планирование (бюджетирование);
- организация;
- учет и контроль;
- анализ;
- регулирование и принятие управленческих решений, направленных на планирование последующих показателей.

Место управленческого учета проявляется на стадии подготовки и принятия управленческих решений на каждом из этапов данной цепочки обратной связи, таким образом, он задействован во всех функциях управления.

Факторы, влияющие на особенности постановки управленческого учета предприятия и разработки методов его осуществления:

- организационно-правовая форма и виды деятельности предприятия, отраслевая специфика, региональные особенности;
- рыночные условия осуществления бизнеса и экономическая среда (в том числе конкурентная);
- организационная структура (включая наличие подразделений, филиалов, дочерних предприятий);
- технико-технологические особенности и уровень автоматизации производственного процесса;
- стиль руководства, уровень квалификации и личностные качества менеджеров высшего звена;
- обеспеченность трудовыми ресурсами и их квалификационные характеристики;
- эффективность системы оплаты и стимулирования труда;
- эффективность существующей (или перспективы разрабатываемой) системы планирования, внутреннего контроля и анализа на предприятии, включая систему внутреннего документооборота и отчетности.

Постановка управленческого учета на предприятии начинается с анализа существующих принципов организации деятельности, в том числе:

- целей деятельности и стратегии развития предприятия;
- систем финансового, оперативного (производственного) учета;
- учетной политики и избранных способов получения информации;
- содержания, способов составления и оценки отчетов;
- структуры и методов работы плановых, финансово-экономических служб и контролирующих органов предприятия.

На основе результатов проведенного анализа создается организационно-методологическая модель управленческого учета и соответствующих форм управленческой отчетности, которые состоят из трех взаимосвязанных компонентов — методологического, организационного и технического.



Методологическая составляющая определяет, какими объектами и на основании каких принципов предполагается управлять. Организационный компонент определяет субъектов управления, их роль в системе управленческого учета. Техническая сторона выявляет необходимость применения тех или иных технических средств для функционирования системы управленческого учета.

Организационно-методологическая модель управленческого учета и формирования показателей внутренней отчетности должна быть тесно связана с базовыми показателями бухгалтерской (финансовой) отчетности и включает в себя:

- формирование системы показателей для управления предприятием, в том числе классификацию и распределение затрат, показатели доходности, эффективности, рентабельности;

- формирование финансовой структуры с целью децентрализация принятия решений и выделение центров ответственности (наиболее часто выделяют центры доходов, затрат, прибыли, инвестиций);

- разработку учетной политики в части управленческого учета и ее взаимосвязь с учетной политикой финансового и налогового учета;

- выделение объектов учета, критериев их признания и оценки, регламентов или методов учета отдельных операций;

- разработку учетных регистров и форм отчетности управленческого учета и их взаимосвязь с регистрами и формами финансового учета;

- формирование механизма передачи данных из системы управленческого учета в бухгалтерский (финансовый);

- разработку процедур анализа, контроля и принятия решений на основе информации управленческого учета;

- выработку регламентов действий всех служб и подразделений и закрепление их в соответствующих корпоративных стандартах и нормативах.

Так как, в отличие от финансового учета, регистры и формы управленческой отчетности не регламентируются государством, руководство предприятия может самостоятельно их разрабатывать. Но при этом для избежания искажения информации необходимо, чтобы между ними существовала взаимоувязка показателей. Для этой цели в управленческом учете из плана счетов финансового учета следует использовать калькуляционные счета (20 «Основное производство», 21 «Полуфабрикаты», 23 «Вспомогательное производство», 25 «Общепроизводственные расходы», 26 «Общепроизводственные расходы», 44 «Расходы на продажу»), а также счета, на которых отражаются доходы, расходы и финансовые результаты (90 «Продажи», 91 «Прочие доходы и расходы», 99 «Прибыли и убытки»). Для большей интеграции необходимо на этих счетах вводить более подробные аналитические субсчета, соответствующие внутренней отчетности предприятия по центрам ответственности либо объектам калькулирования.

Разработка самостоятельной системы регистров управленческого учета также может иметь место, но это повышает трудоемкость аналитического процесса

и может искажать информацию при переносе данных из внутренних видов отчетности в унифицированные.

Существует ряд принципов, в соответствии с которыми разрабатываются, формируются и предоставляются внутренние отчеты:

- адресность отчета;
- наличие оперативной информации, полезной для принятия управленческих решений;
- систематизация информации;
- затраты на подготовку внутренней отчетности не должны превышать экономического эффекта от ее использования (принцип экономичности).

При разработке бланков внутренней отчетности желательно обеспечить в единой форме сопоставимость фактических показателей с плановыми и с данными предшествующих периодов, что повышает оперативность выявления отклонений и их причин.

Для создания на предприятии системы внутренней отчетности необходимо:

- определить перечень информации по структурным единицам и регулярность ее предоставления;
- установить количественные и стоимостные показатели;
- разработать соответствующие шаблоны и бланки;
- разработать регламент их составления, сроки передачи и обработки;
- назначить ответственных лиц;
- установить порядок взаимосвязи с регистрами финансового учета.

Анализ информации, полученной по данным управленческой отчетности, целесообразно также производить по разработанным заранее алгоритмам, чтобы иметь возможность сопоставить плановые (нормативные) показатели с фактическими и проследить динамику по отчетным периодам.

Правила оценки статей бухгалтерской отчетности, предусмотренные нормативными документами относительно финансовой отчетности, распространяются также и на внутреннюю отчетность. Наиболее значимые из них:

1. При оценке статей отчетности должны соблюдаться допущения и требования, предусмотренные ПБУ 1/08 «Учетная политика организации» [2].

2. Данные отчетности на начало отчетного периода должны быть сопоставимы с данными за предшествующий период.

3. Не допускается зачет между статьями активов и пассивов, статьями прибылей и убытков, кроме случаев, когда такой зачет предусмотрен соответствующими положениями по бухгалтерскому учету.

4. Статьи бухгалтерской отчетности, составляемой за отчетный год, должны подтверждаться результатами инвентаризаций.

5. При необходимости отдельные показатели отчетности должны приводиться обособленно, т. е. должна предоставляться расшифровка в разрезе по видам деятельности, по обособленным подразделениям и т. п.

## **2. ФОРМИРОВАНИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОТЧЕТНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ДЛЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

### **2.1. Показатели бухгалтерского баланса, приложений к балансу и правила их оценки**

В соответствии с Федеральным законом «О бухгалтерском учете» в состав годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности с 1 января 2013 г. включаются:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о финансовых результатах;
- приложения к ним, в том числе отчет об изменении капитала, отчет о движении денежных средств, пояснения.

Бухгалтерский баланс — форма отчетности, характеризующая финансовое положение организации на отчетную дату. Бухгалтерский баланс является способом обобщения и группировки имущества (активов) экономического субъекта и источников его образования (пассивов) на определенную дату в денежном выражении.

В балансе отражается сальдо по всем счетам синтетического учета на отчетную дату. Активы и обязательства в зависимости от срока обращения (погашения) должны подразделяться на краткосрочные и долгосрочные — более или менее 12 месяцев.

Элементом баланса является балансовая статья — показатель (строка) актива и пассива баланса, характеризующий отдельные виды имущества, источники его формирования и обязательства, объединенные по экономически однородным признакам. Балансовые статьи включают в разделы. Итоги по активу и по пассиву бухгалтерского баланса называются валютой баланса, эти показатели всегда должны быть равны за счет применения двойной записи при отражении хозяйственных операций на счетах. Все данные, отражаемые в балансе, должны иметь документальное подтверждение.

Типовая форма бухгалтерского баланса приведена в приложении.

Формирование Отчета о финансовых результатах (см. приложение) более подробно рассматривается в разделе 2.2 настоящего учебного пособия. Отчеты об изменении капитала и о движении денежных средств являются расшифровками показателей строки баланса «Денежные средства» в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности и раздела баланса «Капитал и резервы» в разрезе уставного, резервного и добавочного капитала, а также нераспределенной прибыли. В них помимо сальдо раскрывается процесс движения соответствующих объектов учета за отчетный период — дебетовые и кредитовые обороты (см. приложение).

Пояснения к бухгалтерскому балансу раскрывают сведения, относящиеся к учетной политике организации, необходимые пользователям бухгалтерской отчетности для реальной оценки финансового положения этой организации.

При составлении баланса, Отчета об изменениях капитала и Отчета о движении денежных средств применяются следующие правила оценки статей:

1. Имущество, приобретенное за плату, оценивается путем суммирования фактически произведенных затрат, в том числе на приобретение самого объекта имущества, на его транспортировку и хранение, осуществляемые сторонними организациями, процентов по предоставленному при приобретении кредиту, наценок, комиссионных вознаграждений, уплачиваемых сторонним организациям, таможенных пошлин и иных платежей.

Основные средства и нематериальные активы принимаются к учету по первоначальной стоимости, т. е. фактическим затратам на приобретение, сооружение и изготовление. Далее в течение срока их полезного использования начисляется амортизация, и в балансе они отражаются по остаточной стоимости.

Незавершенные капитальные вложения отражаются по фактическим понесенным затратам.

Материально-производственные запасы и прочие ресурсы отражаются в бухгалтерском балансе по их фактической себестоимости, готовая продукция — по фактической или нормативной (плановой) себестоимости в зависимости от выбранного предприятием способа калькулирования. Товары в оптовой торговле — по цене приобретения, в розничной торговле — по цене продажи с учетом торговой наценки.

Незавершенное производство может отражаться по фактически произведенным затратам, фактической или нормативной (плановой) себестоимости, по прямым статьям затрат, по стоимости сырья, материалов и полуфабрикатов, а также с помощью других применяемых на предприятии способов.

2. Финансовые вложения принимаются к учету в сумме фактических затрат для инвестора. Акции, котирующиеся на фондовой бирже, котировка которых регулярно публикуется, при составлении бухгалтерского баланса отражаются на конец отчетного года по рыночной стоимости.

3. Имущество, полученное безвозмездно, отражается по текущей рыночной стоимости на основе цены, действующей на дату оприходования имущества, подтвержденной документально или экспертным путем.

4. Имущество, произведенное в самой организации, учитывается по стоимости его изготовления (по фактическим затратам, связанным с производством объекта имущества).

5. Остатки средств и задолженностей, выраженные в иностранной валюте, пересчитываются по курсу Центрального банка РФ, действующему на дату совершения операции или на отчетную дату.

6. Величина уставного (складочного) капитала показывает сумму, зарегистрированную в учредительных документах как совокупность вкладов учредителей

в денежном выражении. Резервный капитал создается за счет прибыли предприятия для покрытия непредвиденных потерь и убытков или выплат дивидендов учредителям, имеющим привилегированные акции при недостаточности для этих целей прибыли.

7. Дебиторская и кредиторская задолженности отражаются отдельно в активе и пассиве баланса в суммах, признаваемых организацией и согласованных с контрагентами. В случае признания дебиторской задолженности сомнительной создаются резервы сомнительных долгов. По полученным займам и кредитам задолженность показывается с учетом причитающихся к уплате на конец отчетного периода процентов. Резервы, необходимые предприятию для покрытия расходов и платежей (резерв предстоящих расходов и платежей, резерв по сомнительным долгам) создаются за счет себестоимости или прибыли.

8. Финансовый результат отражается как нераспределенная прибыль (непокрытый убыток), т. е. как конечный финансовый результат, выявленный за отчетный период, минус причитающиеся за счет прибыли установленные в соответствии с законодательством Российской Федерации налоги и иные аналогичные обязательные платежи.

Между суммами прибыли (убытка), отражаемыми в бухгалтерском балансе и Отчете о финансовых результатах, должна быть определенная взаимосвязь. В Отчете о финансовых результатах отражается чистая прибыль (непокрытый убыток), относящаяся к текущему календарному году. В балансе эта сумма корректируется с учетом прибыли или убытка предыдущих отчетных периодов (прибыль складывается, убытки вычитаются), т. е. отражается совокупный финансовый результат за весь период деятельности предприятия. Кроме этого в балансе прибыль показана без учета дивидендов, начисляемых собственникам предприятия, в соответствии с процедурой, предусмотренной уставом и учредительными документами.

## **2.2. Порядок формирования показателей Отчета о финансовых результатах на основании политики предприятия по финансовому и управленческому учету**

Основным объектом управленческого учета, как уже было сказано выше, являются затраты и расходы, формирующие себестоимость продукции. Эти два термина в экономической литературе в некоторых случаях используют как синонимы, но для целей бухгалтерского учета они принципиально различны. Главным нормативным документом по их учету является ПБУ 10/99 «Расходы организации» [5].

**Затраты** — стоимостное выражение использованных в хозяйственной деятельности за отчетный период материальных, трудовых и прочих ресурсов. С точки зрения технологии учетных операций затраты являются активами

организации и отражаются в балансе, преимущественно по строке «Запасы». К ним относятся товарно-материальные ценности, полуфабрикаты, остатки незавершенного производства, нереализованная готовая продукция, отражаемые по себестоимости.

**Расходы** — уменьшение экономических выгод в течение отчетного периода в форме уменьшения использования активов организации или увеличения ее обязательств, приводящих к уменьшению капитала (кроме распределения капитала между участниками организации). Затраты становятся расходами, когда перестают приносить экономическую выгоду предприятию, т. е. когда возникает факт реализации соответствующих активов.

Затраты могут совпадать с расходами, если в результате их осуществления получен соответствующий доход в одном и том же отчетном периоде.

Для того чтобы расходы были признаны в бухгалтерском учете, необходимо одновременное выполнение определенных условий:

— расходы должны производиться по конкретному договору, нормативному документу или в соответствии с принятыми в данном виде деятельности нормами деловых отношений;

— в результате данной операции должно произойти уменьшение экономических выгод предприятия.

Сумма расходов может быть определена. В противном случае вместо расхода будет признана дебиторская задолженность.

Применяются следующие **классификации расходов (затрат)**:

1. *Расходы по обычным видам деятельности и прочие расходы.* К расходам по обычным видам деятельности относятся расходы, формирующие себестоимость продукции, работ, услуг и связанные с реализацией: материально-производственные запасы, затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизация основных средств, транспортные расходы по доставке продукции к покупателям и т. п. Расходы по обычным видам деятельности группируют по видам продукции либо по местам их возникновения (цеха, участки, подразделения).

Прочие расходы могут включать в себя расходы, обусловленные выбытием имущества, начисленные проценты по кредитам, отрицательные курсовые разницы, списанную по истечении срока исковой давности дебиторскую задолженность и т. п.

2. *Расходы текущего отчетного периода и отложенные расходы.* Расходы текущего отчетного периода обусловлены фактами хозяйственной деятельности в данном периоде и признаются в отчете о финансовых результатах. Отложенные расходы связаны с операциями по использованию ресурсов в данном отчетном периоде, но приносящими возможные доходы в будущем, к ним относятся инвестиции и расходы будущих периодов.

3. *Затраты (расходы) на продукт и затраты (расходы) периода.* Затраты на продукт непосредственно связаны с осуществлением производственной

деятельности, т. е. изготовлением определенных видов продукции. Затраты (расходы) периода не зависят от выпуска и продажи продукции, а являются функцией (убытком) определенного отчетного периода в силу специфики хозяйственной деятельности, например, расходы на управленческие или коммерческие цели.

*4. Расходы, формирующие производственную себестоимость, управленческие и коммерческие расходы.*

**Производственная себестоимость** определяется непосредственно при изготовлении конкретного вида продукции, выполнении работ или оказании услуг по утвержденным ГОСТам, технологическим стандартам, сметам. В бухгалтерском учете для калькулирования производственных затрат используются счета 20 «Основное производство», 21 «Полуфабрикаты», 23 «Вспомогательное производство».

**Управленческие расходы** связаны с процессом осуществления административно-хозяйственной деятельности предприятия как единого имущественно-финансового комплекса. Их состав обусловлен организационной структурой и применяемой системой руководства. Для обобщения информации о расходах на нужды управления используется счет 26 «Общехозяйственные расходы», где могут отражаться расходы на содержание управленческого и обслуживающего персонала, не связанного с производственным процессом, ремонт и аренду основных средств общехозяйственного назначения, оплату информационных, консультационных услуг, а также амортизационные отчисления, канцелярские, командировочные и другие аналогичные затраты.

Управленческие затраты имеют двойственную экономическую природу. С одной стороны, они являются косвенными по отношению к выбранным объектам учета затрат (видам деятельности, видам продукции, работ или услуг), т. е. опосредованно связаны с извлечением текущих доходов в отчетном периоде. В этом случае управленческие затраты не будут признаны расходами до тех пор, пока не будут признаны доходы от продаж соответствующих им видов продукции, и могут рассматриваться как «запасоемкие».

По первому варианту расходы, собираемые за отчетный период (чаще всего за месяц) по дебету счета 26 «Общехозяйственные расходы», распределяются между объектами калькулирования в дебет соответствующих субсчетов счета 20 «Основное производство» по видам выпускаемой продукции или работ. В результате на данных субсчетах к сумме производственной себестоимости добавляется соответственная доля косвенных расходов и вместе они формируют полную себестоимость объекта калькулирования. Базой для распределения выбирается наиболее существенный в данном виде деятельности (отрасли) показатель, часто для этой цели используется заработная плата основных производственных рабочих.

С другой стороны, управленческие затраты могут быть квалифицированы как расходы периода, возникновение которых не связано с получением текущих доходов, и признаваться в отчетности немедленно по окончании отчетного периода. В данном случае они признаются в конце отчетного периода в качестве расхода



(убытка) и списываются непосредственно с кредита счета 26 «Общехозяйственные расходы» на счет учета продаж — 90 «Продажи».

Помимо указанных выше счетов для отражения затрат предприятий, имеющих технологически и финансово обособленные подразделения, используется счет 25 «Общепроизводственные расходы». На нем отражаются также расходы управленческого характера, но связанные не с предприятием в целом, а только с данным цехом или отделом. В зависимости от принятой в учетной политике системы калькулирования затраты, собранные по дебету счета 25 «Общепроизводственные расходы», могут либо распределяться по видам продукции или работ на субсчетах счета 20 «Основное производство», либо списываться по окончании периода в счет 26 «Общехозяйственные расходы».

**Коммерческие расходы** — расходы, связанные с продажей продукции (товаров, работ или услуг) и накапливаемые по дебету счета 44 «Расходы на продажу». К ним относятся расходы на затаривание и упаковку продукции на складах, погрузку и доставку ее к покупателю, комиссионные сборы посреднических организаций, расходы на содержание помещений для хранения продукции в местах ее продажи, на рекламу, а также представительские расходы и т. п.

Сумма коммерческих расходов может отражаться двумя способами — либо быть признана расходом периода и полностью списана в дебет счета 90 «Продажи», либо распределяться и списываться на финансовые результаты пропорционально реализованной продукции.

5. *Классификация затрат по экономическим элементам и статьям.* Под **экономическим элементом** принято понимать экономически однородный вид ресурсов, используемых для производства и реализации продукции (работ, услуг), а также для управленческих целей. Выделяются следующие нормативно установленные экономические элементы [5]:

- материальные затраты (списываются с кредита счета 10 «Материалы»);
- затраты на оплату труда (списываются с кредита счета 70 «Расчеты с персоналом по оплате труда»);
- отчисления на социальные нужды (списываются с кредита счета 69 «Расчеты по социальному страхованию и обеспечению»);
- амортизационные отчисления (списываются с кредита счетов 02 «Амортизация основных средств» и 05 «Амортизация нематериальных активов»);
- прочие затраты (транспортировка; энергоносители; работы и услуги, выполняемые сторонними организациями; канцелярские расходы и т. п.), списываются с кредита счетов 60 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками», 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами», 71 «Расчеты с подотчетными лицами» и других счетов.

Отрасли экономики можно разделить соответственно на материалоемкие (высок удельный вес материальных затрат в себестоимости), трудоемкие (высока доля затрат на оплату труда), фондоемкие (преобладает амортизация основных средств и иных внеоборотных активов).



Классификация по элементам не зависит от того, к каким расходам — производственным, управленческим или коммерческим относится данный элемент. Например, заработная плата производственных рабочих будет отражаться на счете 20 «Основное производство», административно-управленческого персонала — на счете 26 «Общехозяйственные расходы», менеджеров отдела сбыта — на счете 44 «Расходы на продажу», при этом все они будут представлять собой один элемент — «Затраты на оплату труда».

При необходимости более подробной классификации элементов применяется *группировка по статьям* затрат (номенклатуре затрат), которая носит отраслевую специфику: предприятия могут вносить изменения в типовую номенклатуру в соответствии с территориальными и технологическими особенностями своей деятельности в рамках отрасли. Статья затрат представляет собой совокупность затрат, отражающую их однородное целевое использование.

Выбранный вариант учета затрат должен быть закреплён в учетной политике организации.

В качестве примера можно привести номенклатуру статей, используемую большей частью промышленных предприятий:

- сырье и материалы;
- возвратные отходы (вычитаются);
- покупные изделия, полуфабрикаты и услуги производственного характера сторонних организаций и предприятий;
- топливо и энергия на технологические цели;
- заработная плата производственных рабочих;
- отчисления на социальные нужды;
- расходы на подготовку и освоение производства;
- потери от брака;
- общепроизводственные расходы;
- прочие производственные расходы;
- общехозяйственные расходы;
- коммерческие расходы.

Первые 10 статей образуют производственную себестоимость. Сумма всех 12 статей представляет собой полную себестоимость производства и реализации (продажи).

6. *Классификация затрат на прямые и косвенные.* **Прямые затраты** — это затраты, которые в момент их возникновения можно непосредственно отнести на носитель затрат (объект калькулирования) на основе первичных документов (накладных, нарядов и т. д.). **Косвенные затраты** не могут быть отнесены в момент возникновения прямо на объект калькулирования, а требуют дополнительных расчетов по распределению пропорционально той или иной выбранной базе.

На практике не всегда можно отнести определенный вид или статью затрат однозначно к прямым или косвенным. Это зависит от выбранной в учетной

политике системе калькулирования. Например, амортизация здания предприятия будет косвенными затратами, а технологического оборудования, на котором производится продукция, — прямыми. Но это только в том случае, если на определенном виде оборудования производятся разные виды продукции. В случае если одно и то же оборудование используется для выпуска разных видов продукции и в момент начисления амортизации невозможно идентифицировать, к какой калькуляционной единице она относится, то имеют место косвенные затраты.

7. *Классификация по степени зависимости величины затрат от уровня деловой активности (объемов производства или продаж).*

**Условно-переменные** — это затраты, величина которых зависит от уровня деловой активности. Их принято делить на пропорциональные, прогрессивные, дегрессивные и регрессивные. О пропорциональных говорят тогда, когда относительное изменение затрат равно относительному изменению объема или загрузки (например, основная заработная плата производственных рабочих при прямой сдельной оплате труда). Прогрессивные затраты растут быстрее, чем увеличивается объем производства (например, оплата труда производственных рабочих при сдельно-прогрессивной системе), дегрессивные растут медленнее, чем объем производства (например, затраты на технологическую энергию и топливо, смазочные и обтирочные материалы), регрессивные сокращаются в абсолютном выражении, несмотря на рост объема производства.

**Условно-постоянные** — это затраты, величина которых не зависит от уровня деловой активности, например, стоимость услуг по отоплению зданий, начисляемая повременно заработная плата административно-управленческого аппарата и обслуживающего персонала, информационно-консультационные услуги управленческого характера и т. п.

8. *Классификация затрат по экономической роли в производственном процессе.* **Основные затраты** непосредственно связаны с технологическим процессом изготовления продукции, а **накладные** — с управлением и обслуживанием производства.

9. *Классификация затрат по эффективности.* Различают **производительные (планируемые)** затраты, обусловленные требованиями стандартов качества, и **непроизводительные (непланируемые)** — потери от брака, простоев, некачественного сырья и т. п. При этом в каждой отрасли существуют так называемые потери в пределах норм естественной убыли, связанные с дополнительным расходом сырья по технологическим причинам. Например, стружка, распыление сыпучих продуктов, потери при переливании жидкостей в различные емкости являются планируемыми. Прочие потери сверх установленных нормативов относятся к непроизводительным.

10. *Классификация по периодичности возникновения.* Текущие затраты относятся к стандартно действующему производству. Единовременные носят разовый характер, например, пробный выпуск нового вида продукции, и учитываются по отдельным сметам.

Все вышеперечисленные виды затрат (расходов) предприятия отражаются в соответствующих строках Отчета о финансовых результатах, который является второй после бухгалтерского баланса основной формой отчетности по установленным федеральным законодательством требованиям. Данный отчет отражает доходы, расходы организации и порядок формирования финансовых результатов в зависимости от специфики деятельности предприятия. Он составляется за текущий календарный год и для возможности сопоставления данных имеет графу, в которой указываются аналогичные показатели за предыдущий отчетный период (см. приложение).

Порядок формирования показателей Отчета о финансовых результатах зависит от утвержденных в учетной политике методов определения и видов получаемых доходов и производимых расходов. Расходы должны признаваться в отчете в связи с поступлением соответствующих доходов в текущем отчетном периоде. Если расходы коррелируют с получением доходов в нескольких отчетных периодах и связь между ними не может быть четко определена, то они должны быть обоснованно распределены.

В бухгалтерском учете сумма затрат, исчисленных тем или иным из приведенных выше методов, становится расходами, когда они списываются в дебет счета 90 «Продажи», а по кредиту этого счета отражается соответствующий им доход (выручка). При этом могут быть следующие варианты:

— при производстве продукции ее себестоимость предварительно отражается проводкой Дт 43 «Готовая продукция» / Кт 20 «Основное производство», а когда возникает факт реализации при отгрузке покупателю непосредственно со склада предприятия, списывается проводкой Дт 90 «Продажи» / Кт 43 «Готовая продукция»;

— если продукция покупателю отгружена, но по условиям договора она будет признана реализованной в следующем отчетном периоде, то она временно отражается по Дт счета 45 «Товары отгруженные», а в момент признания выручки продукция списывается с кредита счета 45 «Товары отгруженные» в дебет счета 90 «Продажи»;

— при оказании работ и услуг их себестоимость списывается непосредственно со счета 20 «Основное производство» в Дт счета 90 «Продажи», когда подписан акт приемки выполненных работ за соответствующий период;

— в торговых организациях под себестоимостью продаж понимается покупная цена реализованных товаров, отражаемая на счете 42 «Товары», а все прочие виды расходов считаются коммерческими и списываются со счета 44 «Расходы на продажу».

В табл. 2.1 приведен порядок формирования показателей Отчета о финансовых результатах. Для исчисления расходов, отражаемых в Отчете о финансовых результатах, также необходимо учитывать еще две классификации методов калькулирования, применяемые в управленческом учете, выбор которых может оказать влияние на формирование себестоимости продукции.

Первая классификация — использование калькулирования по нормативной либо по фактической себестоимости.

Таблица 2.1

### Порядок формирования Отчета о финансовых результатах организации

Наименование показателя	Порядок заполнения строк отчета по данным бухгалтерского учета
Выручка	Полученные организацией в данном отчетном периоде доходы от основного вида деятельности за вычетом НДС и акцизов (суммы, отражаемые проводками Дт 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками» / Кт 90 «Продажи» минус сумма НДС и акцизов, отражаемая проводкой Дт 90 «Продажи» / Кт 68 «Расчеты с бюджетом»)
Себестоимость продаж	Совокупность производственных затрат или затрат на выполнение работ и услуг по основному виду деятельности: суммы, отражаемые проводкой Дт 90 «Продажи» / Кт 43 «Готовая продукция», 45 «Товары отгруженные», 20 «Основное производство, а для торговых организаций — покупная стоимость реализованных товаров по Кт счета 41 «Товары»
Валовая прибыль (убыток)	Из строки «Выручка» вычитается строка «Себестоимость продаж». Характеризует финансовый результат по основному виду деятельности с учетом только прямых производственных затрат
Коммерческие расходы	Суммы расходов, связанных с реализацией продукции, работ и услуг: Дт 90 «Продажи» / Кт 44 «Расходы на продажу»
Управленческие расходы	Списание косвенных (накладных) затрат, если они не были распределены по видам продукции, работ и услуг и включены в их себестоимость в соответствии с учетной политикой: Дт 90 «Продажи» / Кт 26 «Общехозяйственные расходы»
Прибыль (убыток) от продаж	Из строки «Валовая прибыль» вычитаются строки «Коммерческие и управленческие расходы». Характеризует финансовый результат по основному виду деятельности с учетом прямых, косвенных и управленческих расходов
Доходы от участия в других организациях	Соответствующие виды доходов организации, отраженные по Кт счета 91 «Прочие доходы и расходы»
Проценты к получению	Соответствующие виды доходов организации, отраженные по Кт счета 91 «Прочие доходы и расходы»
Проценты к уплате	Соответствующие виды расходов организации, отраженные по Дт счета 91 «Прочие доходы и расходы»

Наименование показателя	Порядок заполнения строк отчета по данным бухгалтерского учета
Прочие доходы	Соответствующие виды доходов организации, отраженные по Кт счета 91 «Прочие доходы и расходы»
Прочие расходы	Соответствующие виды расходов организации, отраженные по Дт счета 91 «Прочие доходы и расходы»
Прибыль (убыток) до налогообложения	К строке «Прибыль от продаж» прибавляются прочие доходы и вычитаются прочие расходы, не связанные с основным видом деятельности. Характеризует общий финансовый результат организации за текущий период, подлежащий налогообложению
Текущий налог на прибыль в том числе: — постоянные налоговые обязательства (активы) — изменение отложенных налоговых обязательств — изменение отложенных налоговых активов	Налог на прибыль, исчисленный в соответствии с требованиями Налогового кодекса РФ, отражаемый проводкой Дт 99 «Прибыли и убытки» / Кт 68 «Расчеты с бюджетом» Корректировочные показатели, используемые для приведения в соответствие сумм налога на прибыль, полученных по данным бухгалтерского учета и налоговой декларации
Чистая прибыль (убыток)	Сумма чистой прибыли (убытка), полученной организацией по всем видам деятельности без учета налога на прибыль. Характеризует совокупный финансовый результат отчетного периода. Прибыль соответствует сальдо по Кт, а убыток — сальдо по Дт счета 99 «Прибыли и убытки», которые при реформации баланса 31 декабря списываются в счет 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)»

**Нормативный метод учета** предполагает наличие показателей норм потребления ресурсов и их учетных цен с отражением отклонений фактических значений от данных показателей. **Метод фактической себестоимости** учитывает реально произведенные предприятием затраты.

При исчислении фактической себестоимости используется описанная выше система, в результате которой себестоимость формируется по дебету счета 43 «Готовая продукция».

При нормативном методе применяется дополнительно счет 40 «Выпуск продукции (работ, услуг)». При этом делаются следующие проводки: Дт 40 «Выпуск

продукции (работ, услуг)» / Кт 20 «Основное производство», Дт 43 «Готовая продукция» / Кт 40 «Выпуск продукции (работ, услуг)».

Первая из них отражает фактическую себестоимость выпущенной продукции, вторая — нормативную. В результате между суммами оборотов по дебету и кредиту сорокового счета возникает отклонение фактических затрат от нормативных (плановых).

Далее при реализации продукция списывается со счета 43 «Готовая продукция» по нормативной себестоимости, а сумма отклонений — соответственно в Дт счета 90 «Продажи» с кредита счета 40 «Выпуск продукции (работ, услуг)» дополнительной проводкой или путем сторнирования.

Сущность нормативного метода характеризуется наличием норм потребления ресурсов и учетных цен этих ресурсов в процессах деятельности предприятия, например, при выпуске продукции по государственным стандартам, или сертифицированным техническим условиям, или регулируемым государственным расценкам (строительная отрасль).

По данному методу отражение фактических затрат должно производиться совместно с ведением оперативного учета отклонений от норм потребления ресурсов, устанавливающего размер отклонений, места их возникновения, причины и виновников образования отклонений с целью системного учета и проверки обоснованности текущего уровня норм и контроля экономической эффективности осуществляемых организационно-технических мероприятий. При этом предприятие должно выработать соответствующие формы отчетности о возникших затратах с детализацией выявленных отклонений по факторам и виновникам, вызвавшим данные отклонения, чтобы предотвратить их в будущем.

Формирование плановых калькуляций на основе норм затрат позволяет планировать расходы, программу выпуска, отпускные цены, объем реализации, выручку и в итоге прибыль, а также оперативно контролировать изменения и принимать соответствующие управленческие решения.

Отклонения от норм могут быть вызваны общими изменениями в технологическом процессе, уровне технического и кадрового обеспечения, изменениями стоимости ресурсов и другими объективными причинами. В данном случае возможен пересмотр норм на будущие периоды. Если же отклонения вызваны недостатками материально-технического обеспечения, низким уровнем организации труда и трудовой дисциплины, то регулярный анализ таких отклонений позволяет своевременно устранять данные негативные факторы, снижающие прибыльность основного вида деятельности.

Если предприятие применяет нормативный метод учета затрат, то в Отчете о финансовых результатах в строке «Себестоимость продаж» отражается нормативная себестоимость, скорректированная с учетом фактических изменений норм и выявленных в отчетном периоде отклонений.

Вторая группа методов, применяемых для калькулирования себестоимости и влияющих на показатели Отчета о финансовых результатах, — системы «стандарт-кост» и «директ-кост».

**Система «стандарт-кост»** предполагает описанный выше метод, по которому в себестоимость каждого вида продукции включаются прямые (переменные) затраты и часть косвенных (постоянных) затрат, распределяемых пропорционально установленной базе. В зависимости от содержания производственного процесса и технологической цепочки за базовые показатели могут приниматься материальные затраты, заработная плата основных производственных рабочих, общая сумма затрат на продукт и т. п.

В данном случае в Отчете о финансовых результатах в строке «Себестоимость продаж» отражается полная себестоимость, а в строке «Управленческие расходы» данных быть не должно (ставится нуль или прочерк).

**Система «директ-кост»** основана на раздельном учете переменных и постоянных затрат и признании постоянных затрат убытками отчетного периода. При составлении отчета в строке «Себестоимость продаж» отражается сокращенная (ограниченная) себестоимость, а сумма общехозяйственных расходов со счета 26 списывается непосредственно на финансовый результат (счет 90 «Продажи») и должна быть выделена отдельной суммой в строке «Управленческие расходы».

С точки зрения учетных операций и их документального оформления данная система является более удобной и используется во многих странах. Но на российских предприятиях она не нашла широкого применения, так как данный способ не коррелирует с требованиями Налогового кодекса, не позволяющего списывать единомоментно затраты периода, без подтверждения соответствующих доходов.

### **2.3. Пример взаимосвязи регистров финансового и управленческого учета для формирования информации о доходах, расходах и финансовых результатах**

Основная информация, поступающая в бухгалтерию из производственных цехов и участков и отражаемая в управленческой отчетности, связана с формированием себестоимости продукции. Сущностное содержание себестоимости заключается в ответе на вопрос, во сколько обошлось предприятию производство товара и продвижение его до потребителя. Товар понимается в широком смысле — это и продукция, и услуги, и работы, и извлечение выгоды из различных имущественных прав и т. д.

Исчисление себестоимости может зависеть от таких факторов, как степень готовности продукции, факт ее реализации, подтвержденный различными способами, единицы измерения произведенной или реализованной продукции, всего объема выпущенной продукции, наличие нормативов расхода ресурсов, общих условий осуществления хозяйственной деятельности и ритмичности производства.



Рассмотрим еще несколько терминов и методов управленческого учета, связанных с процессом калькулирования себестоимости.

**Места возникновения затрат** представляют собой структурные единицы предприятия, являющиеся причиной возникновения затрат. Они могут выделяться в соответствии с внутренней организационной структурой предприятия (цех, участок, бригада, отдел) или наличием филиалов в других регионах, по категориям производимых продуктов, по внутренним бизнес-процессам (снабжение, основное производство, вспомогательное производство, реализация), а также по технологическим особенностям производства.

**Под носителем затрат** понимают продукт разной степени готовности — полностью готовый, прошедший только часть технологических операций (перелов, фаз), полуфабрикат, незавершенное производство и т. п., на который данные затраты можно отнести по прямому признаку. **Под объектом калькулирования** понимается продукт в широком смысле, себестоимость которого следует исчислить.

Носители затрат могут соответствовать объектам калькулирования, быть уже (т. е. с несколькими другими носителями входить в состав объекта калькулирования) или шире (включать в себя несколько объектов калькулирования). Если носитель затрат включает в себя несколько объектов калькулирования, это неизбежно ведет к косвенному распределению затрат, результаты которого всегда спорны. Поэтому при группировке носителей затрат следует стремиться к тому, чтобы они соответствовали или входили в объекты калькулирования.

Классификации носителей затрат (объектов калькулирования):

- по экономической сущности: продукция, работы, услуги;
- по типу производства: основное, вспомогательное;
- по иерархической взаимосвязи выпускаемых продуктов: тип, вид, вариант исполнения, сорт, типоразмер;
- по степени готовности продукта после определенных технологических этапов;
- по номерам заказов от покупателей.

Методы организации учета затрат и перечень используемой для ведения учета первичной документации определяются особенностями технологического процесса и вида используемого в процессе производства ресурса. При этом основными классификациями являются выделение элементов и статей затрат. Наиболее объемными из них являются материальные и трудовые затраты.

**Учет материальных затрат** и ведение соответствующей отчетности заключается в выявлении номенклатуры материальных ресурсов и их достоверной оценке, определении соответствия фактических затрат утвержденным нормам, выявлении причин отклонения от норм, обоснованном их распределением по объектам учета и калькулирования, контроле за сохранностью материальных ресурсов. Для этих целей осуществляется лимитирование отпуска, например, с использованием лимитно-заборных карт, ограничивающих отпуск материальных ресурсов в пределах норм.



Для контроля использования материалов применяют следующие основные способы:

- учет использования партии материалов (партионный контроль);
- инвентарный контроль;
- предварительный контроль (сигнальное документирование).

Учет использования партии материалов заключается в определении нормативных расходов путем умножения количества фактически изготовленной из партии материалов продукции на нормы расхода. Сравнение первых со стоимостью фактического количества использованных в процессе производства материалов показывает отклонение от норм — экономию или перерасход. Одновременно контролируют образование и использование отходов производства.

Сущность инвентарного метода контроля состоит в периодической инвентаризации материалов на рабочих местах, составлении баланса их движения и определении фактического расхода материалов и отклонений от действующих норм. При этом межинвентаризационные периоды не должны быть слишком длительными.

Предварительный контроль заключается в выявлении отклонений от норм при помощи документов, оформляемых, как правило, до запуска материалов в производство. Такие документы носят сигнальный характер и оформляются в случае вынужденных изменений норм расхода материалов.

**Учет затрат на оплату труда** заключается в контроле за численностью работающих (учет использования рабочего времени) и учете выработки.

Использование рабочего времени контролируется ведением соответствующего табеля. Может учитываться как индивидуальная, так и коллективная (бригадная) выработка — по конечной производственной операции, по этапам производственной операции, инвентарным методом, расчетным путем.

Рассмотрим на конкретном примере, каким образом происходит формирование данных управленческого учета, трансформация их в регистры и составление отчетности.

На предприятии имеется два цеха основного производства: механический цех 1 и механический цех 2, которые выпускают продукцию В-3 и С-4. В бухгалтерском учете в основном производстве применяются элементы нормативного метода учета затрат на производство. Затраты основного производства учитываются на счете 20 «Основное производство».

Вспомогательное производство представлено ремонтным цехом, который выполняет четыре заказа:

- № 22 — капитальный ремонт зданий (сторонним организациям);
- № 80 — текущий ремонт оборудования цеха № 1;
- № 85 — текущий ремонт оборудования цеха № 2;
- № 50 — текущий ремонт здания заводоуправления.

Для учета затрат во вспомогательном производстве применяется позаказный метод, т. е. себестоимость исчисляется по полностью выполненному заказу, без

промежуточных фаз. Учет ведется на счете 23 «Вспомогательное производство» в разрезе каждого заказа.

Счет 25 «Общепроизводственные расходы» имеет два субсчета: 25-1 — расходы на содержание и эксплуатацию оборудования (далее — РСЭО) и 25-2 — общепроизводственные расходы. Учет по ним ведется в разрезе цехов № 1, 2 и ремонтного.

На счете 26 «Общехозяйственные расходы» отражаются управленческие расходы предприятия в целом, на счете 28 «Брак в производстве» — потери от брака, на счете 96 «Расходы будущих периодов» — расходы, произведенные в данном отчетном периоде, но относящиеся к будущим отчетным периодам, в данном случае — отпускные работников.

Исходные данные для расчета представлены в табл. 2.2.

Таблица 2.2

### Хозяйственные операции за текущий месяц

Содержание операции	Сумма, руб.	Корреспондирующие счета	
		дебет	кредит
Акцептованы счета поставщиков на поступившие материалы (без учета НДС). Покупная стоимость (пояснения по движению материалов представлены в табл. 2.3 и 2.4):			
— черные металлы	413 000		
— цветные металлы	457 000		
— вспомогательные материалы	255 000		
ИТОГО	1 125 000	15	60
В течение месяца оприходованы поступившие от поставщиков материалы на складе по учетным ценам:			
— черные металлы	400 000		
— цветные металлы	450 000		
— вспомогательные материалы	238 000		
ИТОГО	1 088 000	10	15
Расчет бухгалтерии. Списаны отклонения фактической себестоимости приобретенных материалов от учетных цен:			
— черные металлы	13 000		
— цветные металлы	7 000		
— вспомогательные материалы	17 000		
ИТОГО	37 000	16	15

Содержание операции	Сумма, руб.	Корреспонди- рующие счета	
		дебет	кредит
Отпущены со склада материалы в учетных ценах:			
а) механический цех № 1 для основного производства:			
— черные металлы	505 000		
— цветные металлы	400 000		
ИТОГО	905 000	20	10
б) ремонтный цех черных металлов для выполнения:			
— заказа № 22	22 000		
— заказа № 80	7000		
— заказа № 85	14 000		
— заказа № 50	5000		
ИТОГО	48 000	23	10
в) вспомогательные материалы для обслуживания обо- рудования:			
— цеха № 1	26 000		
— цеха № 2	74 000		
— ремонтного цеха	10 000		
ИТОГО	110 000	25.1	10
г) вспомогательные материалы на хозяйственные рас- ходы:			
— цеха № 1	3000		
— цеха № 2	5000		
— ремонтного цеха	6000		
ИТОГО	14 000	25.2	10
д) вспомогательные материалы заводууправлению	19 000	26	10
ВСЕГО	1 096 000		
Списывается на счета производственных затрат часть отклонений, относящихся к израсходованным матери- алам:			
— основное производство	38 300	20	16
— вспомогательное производство	2880	23	16
— расходы, связанные с работой оборудования	9900	25.1	16
— общепроизводственные расходы	1260	25.2	16

Содержание операции	Сумма, руб.	Корреспонди- рующие счета	
		дебет	кредит
— общехозяйственные расходы	1710	26	16
ИТОГО	54 050		
Списывается со счета основного производства согласно актам нормативная себестоимость окончательно забракованных изделий В-3	31 680	28	20
Оприходованы на сырьевой склад забракованные изделия В-3 по цене возможного использования	6500	10	28
Расчет амортизации основных средств:			
а) производственного оборудования:			
— цеха № 1	12 000		
— цеха № 2	20 000		
— ремонтного цеха	3000		
ИТОГО	35 000	25.1	02
б) зданий и хозяйственного инвентаря:			
— цеха № 1	3000		
— цеха № 2	2000		
— ремонтного цеха	1100		
ИТОГО	6100	25.2	02
в) зданий и хозяйственного инвентаря заводоуправления	5100	26	02
ВСЕГО	46 200		
Отражены прочие общехозяйственные расходы	10 800	26	60
Согласно расчетно-платежной ведомости начислена заработная плата следующим категориям персонала:			
а) основным производственным рабочим:			
— цеха № 1			
основная заработная плата по нормам	259 460		
отклонения от норм	2540		
ИТОГО	262 000		
— цеха № 2			
основная заработная плата по нормам	376 300		
отклонения от норм	1700		
ИТОГО	378 000		
Итого заработная плата основных производственных рабочих основных цехов	640 000	20	70

Содержание операции	Сумма, руб.	Корреспонди- рующие счета	
		дебет	кредит
б) рабочим ремонтного цеха:			
— заказ № 22	70 000		
— заказ № 80	10 000		
— заказ № 85	18 000		
— заказ № 50	40 000		
ИТОГО	138 000	23	70
в) рабочим, обслуживающим оборудование:			
— цеха № 1	30 000		
— цеха № 2	220 000		
— ремонтного цеха	10 000		
ИТОГО	260 000	25.1	70
г) ИТР и служащим цехов:			
— цеха № 1	90 000		
— цеха № 2	74 000		
— ремонтного цеха	32 000		
ИТОГО	196 000	25.2	70
д) ИТР и служащим заводоуправления	149 000	26	70
е) рабочим за время очередного отпуска	21 000	96	70
Всего начислено заработной платы	1 404 000		
Кроме того, начислены пособия по временной нетру- доспособности	12 000	69	70
ВСЕГО	1 416 000		
Удержано из заработной платы:			
а) НДФЛ	182 520	70	68
б) по исполнительным листам	7200	70	76
в) возмещение потерь от неисправимого брака изделий В-3	7500	70	28
Составлен расчет сумм, подлежащих резервированию для выплаты заработной платы за время предстоящих отпусков в размере 5 % к сумме начисленной заработной платы:			
а) основным производственным рабочим	32 000	20	96

Содержание операции	Сумма, руб.	Корреспонди- рующие счета	
		дебет	кредит
б) рабочим ремонтного цеха:	6900		
— заказ № 22	3500		
— заказ № 80	500		
— заказ № 85	900		
— заказ № 50	2000		
ИТОГО	38 900	23	96
в) рабочим, обслуживающим оборудование:	13 000		
— цеха № 1	1 500		
— цеха № 2	11 000		
— ремонтного цеха	500		
ИТОГО	13 000	25.1	96
ВСЕГО	51 900		
Начислены взносы в социальные фонды:			
а) основным производственным рабочим	217 600	20	69
б) рабочим ремонтного цеха:	46 920		
— заказ № 22	23 800		
— заказ № 80	3400		
— заказ № 85	6120		
— заказ № 50	13 600		
ИТОГО	264 520	23	69
в) рабочим, обслуживающим оборудование:			
— цеха № 1	10 200		
— цеха № 2	74 800		
— ремонтного цеха	3400		
ИТОГО	88 400	25.1	69
г) ИТР и служащим цехов:			
— цеха № 1	30 600		
— цеха № 2	25 160		
— ремонтного цеха	10 880		
ИТОГО	66 640	25.2	69
д) ИТР и служащим заводоуправления	50 660	26	69
е) рабочим за время очередного отпуска	7140	96	69
ИТОГО	477 360		

Содержание операции	Сумма, руб.	Корреспонди- рующие счета	
		дебет	кредит
Получен счет за израсходованную электроэнергию:			
а) на эксплуатацию оборудования:			
— цеха № 1	15 680		
— цеха № 2	35 140		
— ремонтного цеха	4580		
ИТОГО	55 400	25.1	60
б) на хозяйственные нужды:			
— цеха № 1	1170		
— цеха № 2	3050		
— ремонтного цеха	910		
ИТОГО	5130	25.2	60
в) заводоуправлением	2750	26	60
ВСЕГО	63 280		
РСЭО и общепроизводственные расходы ремонтного цеха распределены по выполненным заказам пропорционально основной заработной плате основных производственных рабочих (см. табл. 2.5)	31 880 51 430	23 23	25.1 25.2
Себестоимость выполненных ремонтным цехом работ по текущему ремонту списана на счета потребителей:			
— заказ № 80	27 152	25.1	23
— заказ № 85	50 690	25.1	23
— заказ № 50	85 060	26	23
ИТОГО	162 902		
Закрыты счета расходов по содержанию и эксплуатации оборудования и общепроизводственных расходов основных цехов	617 162 237 700	20 20	25.1 25.2
ИТОГО	854 862		
Закрыт счет общехозяйственных расходов, из них 20 тыс. руб. отчислено на стоимость капитального ремонта зданий (заказ № 22)	304 080 20 000	20 23	26 26
Ремонтным цехом закончен капитальный ремонт зданий (заказ № 22) и определена себестоимость законченных работ	183 108	91	23

Содержание операции	Сумма, руб.	Корреспондирующие счета	
		дебет	кредит
Закрыт счет брака в производстве; потери от брака включены в себестоимость товарной продукции основного производства	17 680	20	28

Для выявления фактической себестоимости изготовления материалов применяется счет 15 «Заготовление и приобретение материалов». На счете 10 материалы учитываются по учетным ценам. Разница между стоимостью материалов по учетным ценам и фактической стоимостью приобретения поступивших материалов отражается на счете 16 «Отклонение в стоимости материалов».

Транспортно-заготовительные расходы (далее — ТЗР) представляют собой расходы на транспортировку товарно-материальных ценностей, погрузочно-разгрузочные и прочие дополнительные работы, не входящие в цену поставщика. Они увеличивают стоимость материалов и распределяются по установленным учетной политикой процентам.

Далее материалы списываются со счета 10 по учетным ценам в дебет счетов в соответствии с содержанием факта хозяйственной деятельности. Доведение оценки списанных материалов до фактической себестоимости их приобретения производится путем списания на счета учета производственных затрат части отклонений в стоимости материалов, относящихся к израсходованным материалам, в соответствии с табл. 2.3 и 2.4.

Отклонения в стоимости материалов рассчитываются по формуле среднего процента: остатки ТЗР на начало месяца суммируются с поступившими за месяц ТЗР, делятся на соответствующие суммы остатков и поступивших за месяц материалов и выражаются в процентах.

Расходы на содержание и эксплуатацию оборудования (РСЭО) и общепроизводственные расходы (ОПР) вспомогательного производства (ремонтного цеха) распределяются между заказами пропорционально основной заработной плате основных производственных рабочих (табл. 2.5).



Таблица 2.3

**Отчет об использовании материалов,  
затраченных на основное производство**

Наименование материалов и дета- лей	Количество изготов- ленных деталей	Нормы расхода материала на 1 деталь	Норматив- ный расход материалов на изго- товление деталей	Фактиче- ский расход материалов по себесто- имости	Откло- нение от норм: экономия (-), пере- расход (+)
Черные металлы:					
— деталь № 102	14 483	20	289 660		
— деталь № 110	1100	70	77 000		
— деталь № 302	16 500	10	165 000		
ВСЕГО	х	х	531 660	535 300	+3640
Цветные металлы:					
— деталь № 057	3 800	50	190 000		
— деталь № 061	1620	40	64 800		
— деталь № 087	2667	60	160 020		
ВСЕГО	х	х	414 820	408 000	-6820

**Ведомость движения материалов и распределения транспортно-заготовительных расходов**

Показатели	Черные металлы		Цветные металлы		Вспомогательные материалы		Всего ТЗР, руб.
	учетная цена, тыс. руб.	ТЗР, руб.	учетная цена, тыс. руб.	ТЗР, руб.	учетная цена, тыс. руб.	ТЗР, руб.	
Остатки на начало месяца	600	47 000	650	15 000	462	46 000	108 000
Поступило материалов и оплачено расходов за месяц	400	13 000	450	7000	238	17 000	37 000
<b>ИТОГО</b>	<b>1000</b>	<b>60 000</b>	<b>1100</b>	<b>22 000</b>	<b>700</b>	<b>63 000</b>	<b>145 000</b>
В % к учетной стоимо- сти материалов (%ТЗР)		6		2		9	
Расход материалов за месяц и относящиеся к ним суммы ТЗР:							
а) основное производ- ство	505	30 300	400	8000			38 300
б) вспомогательное производство:							
— заказ № 22	22	1320					1320
— заказ № 80	7	420					420
— заказ № 85	14	840					840
— заказ № 50	5	300					300
<b>ИТОГО</b>	<b>553</b>	<b>33 180</b>	<b>400</b>	<b>8000</b>			<b>41 180</b>

Показатели	Черные металлы		Цветные металлы		Вспомогательные материалы		Всего ТЗР, руб.
	учетная цена, тыс. руб.	ТЗР, руб.	учетная цена, тыс. руб.	ТЗР, руб.	учетная цена, тыс. руб.	ТЗР, руб.	
в) расходы, связанные с работой оборудования:							
— цеха № 1					26	2340	2340
— цеха № 2					74	6660	6660
— ремонтного цеха					10	900	900
<b>ИТОГО</b>					<b>110</b>	<b>9900</b>	<b>9900</b>
г) общепроизводственные расходы:							
— цеха № 1					3	270	270
— цеха № 2					5	450	450
— ремонтного цеха					6	540	540
<b>ИТОГО</b>					<b>14</b>	<b>1260</b>	<b>1260</b>
д) общехозяйственные расходы:					19	1710	1710
<b>ВСЕГО</b>	<b>553</b>	<b>33 180</b>	<b>400</b>	<b>80 000</b>	<b>143</b>	<b>12 870</b>	<b>54 050</b>
Остатки материалов по себестоимости	447	26 820	700	14 000	557	50 130	90 950

**Журнал-ордер № 10 (по кредиту счетов 02, 10, 16, 20, 23, 25.1, 25.2, 26, 28, 69, 70, 96 в корреспонденции с дебетов счетов производственных затрат), руб.**

Дебет счетов	Кредит счетов															
	элементы затрат							внутренние обороты								
	10	16	69	70	02	из других журналов-ордеров		Итого	20	23	25.1	25.2	26	28	96	Итого
						№ 2	№ 6									
Счет 20 «Основное производство	905 000	38 300	217 600	640 000				1 800 900		183 108	617 162	237 700	304 080	17 680	32 000	319 630
Счет 23 «Вспомогательное производство»:																
— заказ № 22	22 000	1320	23 800	70 000				117 120			16 259	26 229	20 000		3500	183 108
— заказ № 80	7000	420	3400	10 000				20 820			2232	3600			500	27 152
— заказ № 85	14 000	840	6120	18 000				38 960			4144	6686			900	50 690
— заказ № 50	5000	300	13 600	40 000				58 900			9245	14 915			2000	85 060
Итого по счету 23	48 000	2880	46 920	138 000				235 800			31 880	5143	20 000		6900	346 010
Счет 25.1 «РСЭО»:																
— цех № 1	26 000	2340	102 000	30 000	12 000		15 680	96 220		27 152					1500	124 872
— цех № 2	74 000	6660	74 800	220 000	20 000		35 140	430 600		50 690					11000	492 290
— ремонтный цех	10 000	900	3400	10 000	3000		4580	31 880							500	32 380
Итого по счету 25.1	110 000	9900	88 400	260 000	35 000		55 400	558 700		77 842					13 000	649 542

Кредит счетов																
Дебет счетов	элементы затрат							внутренние обороты								
	10	16	69	70	02	из других журналов-ордеров		Итого	20	23	25.1	25.2	26	28	96	Итого
						№ 2	№ 6									
Счет 25.2 «Общепроизводственные расходы»:																
	3000	270	30 600	90 000	3000		1170	128 040								
	5000	450	25 160	74 000	2000		3050	109 660								
	6000	540	10 880	32 000	1100		910	51 430								
	14 000	1260	66 640	196 000	6100		5130	289 130								
Счет 26	19 000	1710	50 660	149 000	5100	10800	2750	239 020		85060						
Счет 28									31680							
Счет 96			7140	21 000				28 140								
Всего	1 096 000	54 050	447 360	1 404 000	46 200	10 800	63 280	3 151 690	31 680	346 010	649 042	289 130	324 080	17 680	51 900	4 861 212

К РСЭО (субсчет 25.1) относятся:

- затраты на амортизацию оборудования и транспортных средств;
- расходы на текущий уход и ремонт оборудования;
- энергетические затраты на оборудование;
- оплата услуг вспомогательных производств по обслуживанию оборудования и рабочих мест;
- заработная плата и отчисления на социальные нужды рабочих, обслуживающих оборудование;
- расходы на внутризаводские перевозки материалов, полуфабрикатов, готовой продукции;
- прочие расходы, связанные с использованием оборудования.

К ОНР (субсчет 25.2) относятся:

- расходы по производственному управлению;
- затраты, связанные с подготовкой и организацией производства;
- расходы на содержание аппарата управления производственными подразделениями;
- расходы на амортизацию зданий, сооружений, производственного инвентаря;
- затраты на содержание и ремонт зданий, сооружений, инвентаря подразделений;
- затраты на обеспечение нормальных условий работы;
- затраты на профориентацию и подготовку кадров.

К административно-управленческим расходам (счет 26) относятся:

- расходы по техническому управлению;
- расходы по производственному управлению;
- расходы по управлению снабженческо-заготовительной деятельностью;
- расходы по управлению финансово-сбытовой деятельностью;
- оплата услуг, оказываемых внешними организациями;
- затраты на содержание и ремонт зданий, сооружений, инвентаря общехозяйственного назначения;
- обязательные сборы, налоги, платежи и отчисления по установленному законодательством порядку.

Общепроизводственные и общехозяйственные расходы распределяются между изделиями В-3 (500 шт.) и изделиями С-4 (800 шт.) пропорционально базе: основная заработная плата производственных рабочих плюс расходы на содержание и эксплуатацию оборудования.

Для общепроизводственных расходов по цеху № 1 на изделие В-3 база составляет 163 996 руб. (43,3 %), на изделие С-4 — 214 686 руб. (56,7 %), по цеху № 2 соответственно на изделие В-3 — 226 634 руб. (28,9 %), на изделие С-4 — 556 536 руб. (71,1 %).

Аналогично рассчитывается процент распределения общехозяйственных расходов: 33,6 % на изделие В-3 и 66,4 % на изделие С-4.

Окончательно забракованные изделия В-3 списываются по нормативной себестоимости.

**Незавершенное производство** — продукция, не прошедшая к концу отчетного периода всех стадий обработки и поэтому не признаваемая готовой продукцией.

Затраты на законченную и незаконченную продукцию определяются следующим балансовым уравнением:

$$\text{НЗП}_{\text{нач}} + \text{З}_{\text{отч}} = \text{С}_{\text{тов}} + \text{Бр} + \text{От} + \text{НЗП}_{\text{кон}},$$

где  $\text{НЗП}_{\text{нач}}$  — затраты в незавершенном производстве на начало периода;

$\text{З}_{\text{отч}}$  — затраты отчетного периода;

$\text{С}$  — себестоимость товарной (готовой) продукции;

$\text{Бр}$  — затраты на забракованную продукцию;

$\text{От}$  — стоимость отходов производства;

$\text{НЗП}_{\text{кон}}$  — затраты в незавершенном производстве на конец периода.

Процесс калькулирования предполагает:

— разграничение затрат на законченную и незаконченную продукцию, оценку затрат на незавершенное производство;

— исчисление затрат на забракованную продукцию;

— оценку отходов производства и побочной продукции;

— исчисление суммы затрат (по каждой статье), относящихся к готовым изделиям, по каждому носителю затрат;

— отнесение (распределение, суммирование) общепроизводственных и общехозяйственных затрат на объект калькулирования;

— исчисление себестоимости калькуляционной единицы продукции.

В табл. 2.6–2.8 сделаны расчеты по соответствующим операциям на фактически выпущенную продукцию (по данным рассматриваемого примера).

Полученные на основании приведенных в примере расчетов и составленной управленческой отчетности суммы скалькулированной фактической себестоимости отражаются в регистрах бухгалтерского учета Дт 43 «Готовая продукция» / Кт 20 «Основное производство» (сумма 2 659 774 руб., см. табл. 2.7). Если вся продукция будет реализована в текущем отчетном периоде, то это отражается в Дт 90 «Продажи» и Кт 43 «Готовая продукция» и переносится в Отчет о финансовых результатах, в строку «Себестоимость продаж». Если продукция реализована не вся, то в отчетности показывается себестоимость соответствующей доли проданных изделий.

Для контроля отклонений фактической себестоимости от плановой производственной по каждому виду выпускаемой продукции производится расчет отчетной калькуляции, который приведен в табл. 2.8. Проведенный анализ отклонений позволяет руководству предприятия оперативно принимать управленческие решения.

Таблица 2.6

**Расчет нормативного расхода материалов, заработной платы  
и расходов, связанных с работой оборудования,  
на фактически выпущенную готовую продукцию, руб.**

Статьи затрат	Изделие В-3		Изделие С-4		Всего
	норма расхода на 1 шт.	расход нормативный на весь выпуск (500 шт.)	норма расхода на 1 шт.	расход нормативный на весь выпуск (800 шт.)	
Основные материалы:					
— черные металлы	240	120 000	500	400 000	520 000
— цветные металлы	280	140 000	100	80 000	220 000
<b>ИТОГО</b>	<b>520</b>	<b>260 000</b>	<b>600</b>	<b>480 000</b>	<b>740 000</b>
Основная зарплата производственных рабочих:					
— цех № 1	220	110 000	180	144 000	254 000
— цех № 2	200	100 000	300	240 000	340 000
<b>ИТОГО</b>	<b>420</b>	<b>210 000</b>	<b>480</b>	<b>384 000</b>	<b>594 000</b>
РСЭО:					
— цех № 1	110	55 000	90	72 000	127 000
— цех № 2	272	136 000	425	340 000	476 000
<b>ИТОГО</b>	<b>382</b>	<b>191 000</b>	<b>515</b>	<b>412 000</b>	<b>603 000</b>
Расходы, связанные с работой оборудования, % к нормативной зарплате:					
— цех № 1					50
— цех № 2					140



Таблица 2.7

## Расчет фактической себестоимости товарной продукции, руб.

Статьи затрат	Незавер- шенное произ- водство на начало месяца	Затраты на производство			Норм- тивная себесто- имость оконча- тельного брака	Итого (гр. 2 + – гр. 6)	Себестоимость товарной продукции				Незавершен- ное про- изводство на конец месяца (гр. 2 + + гр. 5 – – гр. 6 – – гр. 11)
		по нор- мам	отклонение от норм				по нор- мам	отклоне- ние от норм	факти- ческая себестоим- ость (гр. 8 + + гр. 9)		
			перерасход (+) или экономия (–)	факти- ческие затраты (гр. 3 + гр. 4)							
										коэффи- циент (гр. 9 × × 100 гр. 8)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Основные материалы: — черные металлы — цветные металлы ИТОГО	250 000	531 660	+3640	535 300	6410	778 890	520 000	+3640	0,7	523 640	255 250
	115 000	414 820	–6820	408 000	5000	518 000	220 000	–6820	–3,1	213 180	304 820
	365 000	946 480	–3180	943 300	11 410	1 296 890	740 000	–3180	—	7 360 820	560 070
Основная зарплата про- изводственных рабочих: — цех № 1 — цех № 2 ИТОГО	79 400	259 460	+2540	262 000	3130	338 270	254 000	+2540	1	256 540	81730
	45 000	376 300	+1700	378 000	4540	418 460	340 000	+1700	0,5	341 700	76 760
	124 400	635 760	+4240	640 000	7670	756 730	594 000	+4240	—	598 240	158 490

Окончание табл. 2.7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Отчисления в резерв отпуск- ных (5 % основ- ной зарплаты)	6220	31 788	+212	32 000	380	37 840	29 700	+212	0,7	29 912	7928
Отчисления в соцстрах	32 344	216 160	+1440	217 600	2608	257 288	201 960	+1440	0,7	203 400	53 888
РСЭО:											
— цех № 1	39 700	129 730	-4858	124 872	1560	163 012	127 000	-4858	-3,825	122 142	40 870
— цех № 2	63 000	526 820	-34530	492 290	6360	548 930	476 000	-34530	-7,254	441 470	107 460
ИТОГО	102 700	656 550	-39388	617 162	7920	711 942	603 000	-39388	—	563 612	148 330
Общепроиз- водственные расходы:											
— цех № 1	26 000	128 040		128 040	1240	152 800	122 210			122 210	30 590
— цех № 2	10 000	109 660		109 660	1070	118 590	100 170			100 170	18 420
ИТОГО	36 000	237 700		237 700	2310	271 390	222 380			222 380	49 010
Общехозяй- ственные рас- ходы	45 000	304 080		304 080		349 080	287 730			287 730	61 350
Потери от брака				17 680		17 680				17 680	
ВСЕГО	72 616	3 028 518	-36 676	3 009 522	32298	3 698 840	2 678 770	-36 676		2 659 774	1 039 066

Примечание. Здесь и в табл. 2.8: гр. — графа таблицы.

Таблица 2.8

## Отчетные калькуляции себестоимости отдельных видов готовых изделий

Статьи затрат	Изделие В-3 (500 шт.)				Изделие С-4 (800 шт.)			
	расход по нормам (табл. 2.6), руб.	отклонение от норм		фактическая себестоимость (гр. 2 + + гр. 4), руб.	расход по нормам (табл. 2.6), руб.	отклонение от норм		фактическая себестоимость (гр. 6 + гр. 8), руб.
		коэффициент (табл. 2.7), руб.	руб.			коэффициент (табл. 2.7)	руб.	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Основные материалы:								
— черные металлы	120 000	0,7	840	120 840	400 000	0,7	2800	402 800
— цветные металлы	140 000	—3,1	—4340	135 660	80 000	—3,1	—2480	77 520
ИТОГО	260 000	—	—3470	256 500	480 000	—	—	480 320
Зарплата производственных рабочих:								
— цех № 1	110 000	1	1100	111 100	144 000	1	1440	145 440
— цех № 2	100 000	0,5	500	100 500	240 000	0,5	1200	241 200
ИТОГО	210 000	—	1600	211 600	384 000	—	2640	386 640
Отчисления в резерв отпусков (5 %)	10 500		80	10 580	19 200		132	19 332
Начислены социальные взносы	71 400		544	71 944	130 560		898	131 458
РСЭО:	55 000	—3,825	—2103,75	52 896,25	72 000	—3,825	—2754	69 246
— цех № 1								
— цех № 2	136 000	—7,254	—9865,44	12 6134,56	340 000	—7,254	—274 663,6	31 5336,4
ИТОГО	191 000		—11 969,19	179 030,81	412 000		—27 417,6	384 582,4

Окончание табл. 2.8

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Общепроизводственные расходы:	52 917			52 917	69 293			69 293
— цех № 1								
— цех № 2	28 949			28 949	71 221			71 221
ИТОГО	81 866			81 866	140 514			140 514
Общехозяйственные расходы	96 677			96 677	191 053			191 053
Потери от брака				17 680				
Всего фактическая себестоимость	839 543		–13 839,19	925 879	1 757 327			1 733 899
Плановая производственная себестоимость выпущенной продукции				900 000				1 600 000
Отклонение фактической себестоимости от плановой				+ 25 879				+133 899

### 3. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

#### 3.1. Общая характеристика финансового менеджмента

Практически каждое управленческое решение (например, модернизация производства, переобучение кадров или разработка нового вида продукции) лишь тогда может воплотиться в жизнь, когда обеспечено соответствующими средствами. Поэтому в выборе того или иного варианта управленческого решения финансовый аспект играет решающую роль, делая управление финансами, или финансовый менеджмент, важнейшей составляющей процесса управления предприятием.

*Финансовый менеджмент может быть охарактеризован как экономическая дисциплина, посвященная теории, методологии и технике управления финансами предприятия.*

Финансовый менеджмент как отрасль экономической науки и практики сформировался в 60-х гг. XX в. в странах с развитой рыночной экономикой (прежде всего в США) на основе общей теории управления (т. е. менеджмента) и неоклассической теории финансов (т. е. финансов предприятий), дополненных впоследствии некоторыми разделами финансового анализа. Именно поэтому он наделен характерными особенностями, присущими как менеджменту, так и финансам предприятий. В первую очередь это касается системы функций финансового менеджмента, которая имеет двойственный характер, обусловленный тем, что финансовый менеджмент обладает как функциями управления (менеджмента), так и функциями финансов предприятий.

*Основная (главная) цель финансового менеджмента* — максимизация материального благосостояния собственников предприятия, т. е. максимизация его рыночной стоимости, которая для публичного (открытого) акционерного общества выражается в максимизации рыночной стоимости его обыкновенных акций.

Считается, что именно максимизация материального благосостояния собственников предприятия упорядочивает соотношение всех других целей его деятельности и гарантирует, что в долгосрочной перспективе инвесторы будут обеспечивать предприятие капиталом.

Помимо максимизации материального благосостояния собственников существуют еще две области максимизации: продажи и прибыль. Максимизация объема продаж представляет собой достаточно важную составляющую деловой активности организации, а максимизация прибыли — традиционная задача, довольно часто выделяемая экономистами и на настоящий момент времени для большинства компаний не являющаяся всеобъемлющей, более важное значение она имеет для бухгалтеров.

Действительно, максимизацию прибыли можно рассматривать как единовременную или краткосрочную задачу, решение которой рассчитано, как правило, на один год. Предприятие может максимизировать свои краткосрочные прибыли за счет долгосрочной рентабельности, т. е. эффективности использования всего капитала и особенно его собственной части в долгосрочной перспективе. Напротив, максимизация материального благосостояния собственников — долгосрочная цель (поскольку собственники заинтересованы как в будущих, так и в сегодняшних прибылях), учитывающая ряд следующих важных показателей:

- 1) благосостояние в долгосрочном плане;
- 2) риски и неопределенность;
- 3) распределение во времени поступлений прибыли;
- 4) доходы собственников.

Таким образом, *главным критерием оценки эффективности того или иного управленческого решения в финансовом менеджменте* является последующее влияние этого решения на материальное благосостояние собственников предприятия, т. е. в какой степени оно способствует увеличению их богатства за счет роста рыночной стоимости инвестиций с учетом определенного риска.

Достижение основной цели финансового менеджмента сопряжено с решением ряда задач, важнейшими из которых являются:

1. *Формирование достаточного объема финансовых ресурсов предприятия в соответствии с потребностями его предстоящей хозяйственной деятельности.* Решается данная задача посредством определения потребности в необходимом объеме финансовых ресурсов предприятия на предстоящий период, установления системы источников их формирования в предусматриваемом объеме, обеспечения минимизации стоимости их привлечения.

2. *Оптимизация распределения сформированного объема финансовых ресурсов предприятия по видам деятельности и направлениям использования.* В ходе решения данной задачи обеспечивается необходимая сбалансированность в направлении финансовых ресурсов предприятия на развитие его текущей, инвестиционной и финансовой деятельности; в рамках каждого из видов деятельности выбираются наиболее эффективные направления использования финансовых ресурсов, обеспечивающие достижение наилучших конечных результатов финансово-хозяйственной деятельности и стратегических целей развития предприятия в целом.

3. *Обеспечение высокой финансовой устойчивости предприятия в процессе его деятельности.* Такая финансовая устойчивость предприятия обеспечивается формированием рациональной структуры источников привлечения финансовых ресурсов, и в первую очередь соотношением объема их привлечения из собственных и заемных источников; оптимизацией объемов привлечения финансовых ресурсов по предстоящим срокам их возврата; формированием достаточного объема финансовых ресурсов, привлекаемых на долгосрочной основе; своевременной реструктуризацией обязательств по возврату финансовых ресурсов в условиях кризисного развития предприятия.

4. *Поддержание постоянной платежеспособности предприятия.* Данная задача решается прежде всего за счет эффективного управления денежными средствами и денежными эквивалентами; формирования их достаточного резерва; обеспечения равномерного поступления денежных средств на предприятие; обеспечения синхронности формирования притоков и оттоков денежных средств; выбора наилучших условий платежа в расчетах с контрагентами по хозяйственным операциям.

5. *Максимизация результативного чистого денежного потока, обеспечивающая заданные темпы экономического развития предприятия в условиях самофинансирования.* Эта задача решается за счет формирования оборота финансовых ресурсов предприятия, генерирующего наибольший объем прибыли в процессе текущей, инвестиционной и финансовой его деятельности; выбора эффективной амортизационной политики предприятия; своевременной продажи неиспользуемых активов; реинвестирования временно свободных денежных средств.

6. *Обеспечение минимизации потерь стоимости финансовых ресурсов в процессе их использования предприятием.* Решение данной задачи связано с нецелесообразностью формирования чрезмерных запасов денежных средств, с необходимостью диверсификации направлений и форм использования финансовых ресурсов, а также с избеганием отдельных видов финансовых рисков или их страхованием.

Все перечисленные выше задачи финансового менеджмента теснейшим образом взаимосвязаны, хотя отдельные из них носят противоречивый характер (например, поддержание постоянной платежеспособности и минимизация потерь стоимости финансовых ресурсов в процессе их использования). Поэтому при управлении финансами предприятия отдельные задачи должны быть согласованы между собой для наиболее успешного достижения его основной цели. Ранжирование отдельных задач управления финансами предприятия осуществляется в соответствии с приоритетностью каждой из них с позиции функционирования предприятия и финансового менталитета его менеджеров и собственников.

*Предметом* финансового менеджмента являются экономические отношения по поводу создания наиболее благоприятных условий для получения и использования денежных средств с целью максимизации материального благосостояния собственников предприятия.

В качестве *объекта* финансового менеджмента выступают финансы предприятия.

*Субъектами* финансового менеджмента являются собственники предприятия, финансовые менеджеры широкого профиля и функциональные финансовые менеджеры.

Собственник предприятия самостоятельно осуществляет функции финансового управления, как правило, на малых предприятиях с небольшим объемом финансовой деятельности. В этом случае в привлечении для осуществления этих функций специалиста — наемного работника нет необходимости.

Финансовый менеджер широкого профиля является специалистом — наемным работником, осуществляющим практически все функции финансового управления предприятием. Такие специалисты используются в основном на предприятиях для общего руководства управлением финансами.

Функциональный финансовый менеджер является узким специалистом — наемным работником, осуществляющим специальные функции управления в одной из сфер финансового менеджмента на предприятии (в частности, управление инвестициями, управление денежными потоками, управление финансовыми рисками, антикризисное финансовое управление).

*Экономическим содержанием* финансового менеджмента является организация управления финансовыми потоками (т. е. движением финансовых ресурсов) на предприятии с целью максимизации материального благосостояния его собственников.

При этом могут разрабатываться и реализовываться следующие виды решений и мероприятий:

1) инвестиционные решения, связанные с оценкой и выбором направлений инвестирования и распределением по ним финансовых ресурсов предприятия;

2) финансовые решения, связанные с формированием финансовых ресурсов предприятия;

3) решения о дивидендах, связанные с формированием дивидендной политики предприятия (некоторые специалисты в области финансового менеджмента выделяют их в отдельный вид, большинство — относят к финансовым решениям);

4) контрольные мероприятия, направленные на обеспечение выполнения принятых инвестиционных и финансовых решений и в конечном итоге — на сохранение и увеличение финансовых ресурсов предприятия.

В качестве *основных принципов* финансового менеджмента выделяют:

1) интегрированность в общую систему управления предприятием, отражающую взаимосвязь финансового менеджмента с производственным менеджментом, инновационным менеджментом, менеджментом персонала и некоторыми другими видами функционального менеджмента;

2) комплексный характер управленческих решений, заключающийся в теснейшей взаимосвязи между ними;

3) высокий динамизм управления, предполагающий ориентацию принимаемых управленческих решений на высокую динамику факторов внешней финансовой среды;

4) многовариантность подходов к разработке отдельных управленческих решений, предполагающую разработку нескольких альтернативных вариантов управленческого решения и выбор наилучшего из них;

5) ориентированность на стратегические цели развития предприятия, заключающуюся в обеспечении соответствия принимаемых управленческих решений его миссии и общей экономической стратегии.



### 3.2. Функции финансового менеджмента

Как уже было отмечено ранее, *система функций финансового менеджмента имеет двойственный характер*, обусловленный тем, что финансовый менеджмент обладает как функциями менеджмента, так и функциями финансов предприятий:

— с позиции менеджмента: финансовое планирование, организация финансов предприятия, финансовое регулирование, мотивация финансовых менеджеров и финансовый контроль (основные функции, предполагающие принятие управленческих решений), а также бухгалтерский учет и финансовый анализ (обеспечивающие функции, формирующие информационное обеспечение для принятия решений по основным функциям);

— с позиции финансов предприятий: обеспечивающая, распределительная и контрольная.

При этом финансовый менеджмент как процесс управления финансами предприятия можно рассматривать сквозь призму функций и менеджмента, и финансов предприятий. Однако необходимо учитывать, что в финансовом менеджменте объектом управления являются финансы предприятий, и управление осуществляется посредством воздействия на них с помощью основных функций менеджмента. Таким образом, это дает своего рода приоритет управленческой составляющей финансового менеджмента над его финансовой составляющей, делая более целесообразным рассмотрение финансового менеджмента, прежде всего, с позиции функций менеджмента. При этом каждая из основных функций финансового менеджмента с позиции менеджмента (финансовое планирование, организация финансов предприятия, финансовое регулирование, мотивация финансовых менеджеров и финансовый контроль), с учетом двух обеспечивающих функций (бухгалтерского учета и финансово-инвестиционного анализа), может быть представлена, в свою очередь, как сумма трех функций финансов предприятий: обеспечивающей, распределительной и контрольной.

Кроме того, если определить «места пересечения» основных функций финансового менеджмента с позиции менеджмента и его функций с позиции финансов предприятий как своего рода функциональные элементы, то из этих функциональных элементов финансового менеджмента может быть сформирована матрица (см. таблицу).

Данная матрица функциональных элементов финансового менеджмента может рассматриваться как модель, иллюстрирующая его функциональный состав, — функциональная модель в матричной форме.

Обозначив элементы матрицы через  $f_{ij}$  ( $i = 1...5, j = 1...3$ ), можно описать функциональную модель финансового менеджмента следующей формулой:

$$F = \sum_i \sum_j f_{ij}, \quad (1)$$

где  $F$  — сумма всех функциональных элементов финансового менеджмента.

## Матрица функциональных элементов финансового менеджмента

Основные функции с позиции менеджмента ( <i>i</i> )	Функции с позиции финансов предприятий ( <i>j</i> )		
	обеспечивающая (1)	распределительная (2)	контрольная (3)
Финансовое планирование (1)	Планирование финансирования	Планирование инвестиций	Планирование контроля финансирования и инвестиций
Организация финансов предприятия (2)	Организация финансирования	Организация инвестиционного процесса	Организация контроля финансирования и инвестиционного процесса
Финансовое регулирование (3)	Регулирование финансирования	Регулирование инвестиционного процесса	Регулирование контроля финансирования и инвестиционного процесса
Мотивация финансовых менеджеров (4)	Мотивация финансовых менеджеров, ответственных за финансирование	Мотивация финансовых менеджеров, ответственных за инвестиционный процесс	Мотивация финансовых менеджеров, ответственных за контроль финансирования и инвестиционного процесса
Финансовый контроль (5)	Контроль финансирования	Контроль инвестиционного процесса	Проверка эффективности контроля финансирования и инвестиционного процесса

Матричная модель (см. таблицу) и формула (1) позволяют в наиболее наглядной форме представить экономическое содержание финансового менеджмента как процесса управления финансами предприятия, начинающегося с планирования его финансирования и заканчивающегося проверкой эффективности контроля финансирования и инвестиционного процесса.

Обратимся к краткому рассмотрению *функций финансового менеджмента с позиции управления*, начав с его основных функций.

Финансовое планирование представляет собой процесс разработки и обоснования финансовых планов, выполняя своего рода связующую роль между требованиями объективно действующих экономических законов и условиями осуществления финансовой политики предприятия.

Организация финансов предприятия состоит в формировании его финансового механизма, под которым понимается оформленная законодательными и нормативными актами государства взаимосвязанная система мер, направленных на использование объективно существующих денежных отношений в интересах реализации миссии предприятия.

Мотивация финансовых менеджеров предприятия заключается в разработке и использовании системы материальных и моральных стимулов, обеспечивающих наиболее эффективную их работу.

Финансовый контроль направлен на обеспечение действительного достижения финансовых целей предприятия и в конечном итоге — на сохранение и увеличение его финансовых ресурсов.

Завершив рассмотрение основных функций финансового менеджмента предприятия с позиции менеджмента, перейдем к рассмотрению его обеспечивающих функций: бухгалтерского учета и финансового анализа.

Бухгалтерский учет — это упорядоченная система сбора, регистрации и обобщения информации в денежном выражении об имуществе, обязательствах организаций и их движении путем сплошного, непрерывного и документального учета всех хозяйственных операций.

Его основная задача как обеспечивающей функции финансового менеджмента — обеспечить количественную информацию, главным образом финансового характера, о предприятии в целях использования этой информации для принятия решений по управлению его финансами.

Однако учетная финансовая информация по своей сути носит описательный характер, констатируя существующее финансовое состояние предприятия, и без соответствующей аналитической обработки не может использоваться в процессе принятия решений по управлению финансами. Поэтому она подвергается обработке специальными приемами финансового анализа.

Финансовый анализ — это процесс исследования финансовых результатов и финансового состояния предприятия с целью выявления резервов повышения его рыночной стоимости и обеспечения эффективного развития.

Далее дадим краткий обзор *функций финансового менеджмента с позиции финансов предприятий*.

Обеспечивающая функция финансового менеджмента связана с формированием финансовых ресурсов предприятия и предполагает принятие и реализацию финансовых решений.

Распределительная функция финансового менеджмента заключается в распределении сформированных финансовых ресурсов предприятия по направлениям инвестирования, т. е. предполагает принятие и реализацию инвестиционных решений.

Контрольная функция финансового менеджмента включает проверку выполнения принятых финансовых и инвестиционных решений и направлена на разработку и реализацию соответствующих контрольных мероприятий.

### **3.3. Базовые концепции финансового менеджмента**

Основу финансового менеджмента составляет ряд взаимосвязанных концепций, относящихся к неоклассической теории финансов.

Обратимся к краткому рассмотрению этих *базовых концепций*.

**Концепция денежного потока** предполагает идентификацию денежного потока, его продолжительности и вида; оценку факторов, определяющих величину его элементов; выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставлять элементы потока, генерируемые в различные моменты времени; оценку риска, связанного с данным потоком, и способ его учета.

**Концепция временной ценности денежных ресурсов** связана с тем, что денежная единица, имеющаяся в настоящий момент времени, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, не равноценны. Эта неравноценность обусловлена влиянием трех основных факторов: инфляции, риска неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемости.

**Концепция компромисса между риском и доходностью** состоит в том, что получение практически любого дохода в бизнесе сопряжено с риском, причем связь между этими взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше требуемая или ожидаемая доходность, т. е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным ее неполучением. Верно и обратное. В финансовом менеджменте чаще всего стараются обеспечить разумное соотношение между риском и доходностью.

**Концепция стоимости капитала** связана с тем, что каждый источник финансирования деятельности предприятия имеет свою стоимость (например, за банковский кредит нужно платить проценты, а по акциям выплачивать дивиденды). При этом стоимость капитала показывает минимальный уровень дохода, необходимого для покрытия затрат по поддержанию данного источника финансирования и позволяющего не оказаться в убытке.

**Концепция эффективности рынка капитала** связана с принятием решений и выбором поведения на рынке капитала, а также с активностью операций на нем. При этом применительно к рынку капитала термин «эффективность» понимается не в экономическом, а в информационном плане, т. е. степень эффективности рынка характеризуется уровнем его информационной насыщенности и доступности информации участникам рынка. На практике выделяют три формы эффективности рынка: слабую, умеренную и сильную.

**Концепция асимметричной информации** связана с тем, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. В такой ситуации говорят о наличии асимметричной информации. Носителями конфиденциальной информации чаще всего выступают менеджеры и отдельные владельцы компаний. Они используют эту информацию в зависимости от того, какой эффект, положительный или отрицательный, может иметь ее обнародование.

**Концепция агентских отношений** приобретает актуальность в условиях рыночных отношений по мере усложнения форм организации бизнеса и разделения функций владения и управления, т. е. собственники предприятий не принимают непосредственного участия в управлении ими, а нанимают для этой цели

профессиональных менеджеров (так называемых агентов). В рамках этой концепции рассматриваются взаимоотношения между собственниками и наемными менеджерами. При этом особое внимание уделяется системам управленческого контроля, не позволяющим менеджерам нанести ущерб собственникам.

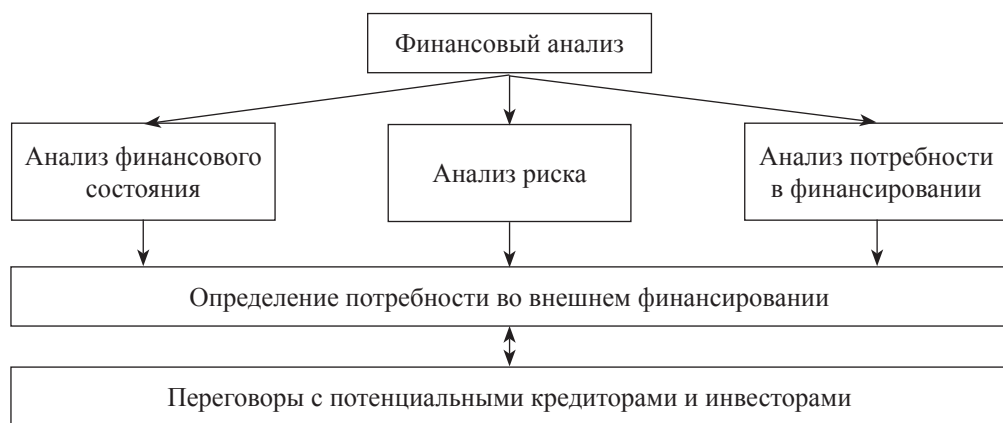
**Концепция альтернативных затрат** предполагает, что принятие практически любого управленческого решения в финансовом менеджменте связано с отказом от какого-либо альтернативного варианта, что ведет к возникновению альтернативных затрат (цены упущенных возможностей), представляющих собой доход, который могло бы получить предприятие, если бы предпочло иной вариант использования своих ресурсов. Альтернативные затраты могут быть выражены как в абсолютных, так и относительных единицах, являются условным термином и никакого отношения к собственно затратам не имеют.

**Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта** предполагает, что предприятие, однажды возникнув, может существовать неограниченное время. В данном случае речь идет не о каком-то конкретном предприятии, а об идеологии развития экономики путем создания самостоятельных конкурирующих между собой фирм. Дело в том, что, основывая предприятие, его владельцы обычно исходят из стратегических, долгосрочных установок, а не из сиюминутных соображений. Эта концепция чрезвычайно важна, поскольку дает основание применять учетные оценки в прогнозно-аналитической работе.

## 4. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

Финансовый анализ в финансовом менеджменте направлен на оценку потенциальных финансовых возможностей предприятия в предстоящих периодах. Его информационная база — данные бухгалтерского учета и финансовой отчетности предприятия.

Блок-схема финансового анализа в финансовом менеджменте, отражающая его основные составляющие и порядок проведения, представлена на рисунке.



Блок-схема финансового анализа в финансовом менеджменте

### 4.1. Анализ финансового состояния

Анализ финансового состояния направлен на изучение способности предприятия финансировать свою деятельность, характеризующуюся обеспеченностью финансовыми ресурсами, необходимыми для нормального его функционирования, целесообразностью их размещения и эффективностью использования.

В составе анализа финансового состояния предприятия выделяются два направления:

1. Анализ финансовых коэффициентов (статический анализ финансового состояния), позволяющий оценить финансовое состояние предприятия на конкретный момент времени (конец года, квартала, месяца).

2. Анализ финансовых потоков (динамический анализ финансового состояния), позволяющий изучить финансовую динамику предприятия, т. е. движение его финансовых ресурсов в течение определенного периода времени (года, квартала, месяца).

**Анализ финансовых коэффициентов** предполагает расчет и оценку финансовых коэффициентов, характеризующих различные аспекты финансового состояния предприятия. Выделяют следующие коэффициенты:

1) коэффициенты ликвидности, характеризующие способность предприятия выполнять свои краткосрочные обязательства, среднее время вложения денежных средств в его активы и средние сроки погашения его обязательств;

2) коэффициенты финансовой устойчивости, характеризующие соотношение заемных и собственных средств в структуре финансирования предприятия;

3) коэффициенты обеспеченности (покрытия), характеризующие способность предприятия выплачивать проценты по обязательствам и обслуживать основную сумму долга;

4) коэффициенты рентабельности, характеризующие эффективность деятельности и использования ресурсов предприятия;

5) коэффициенты рыночной активности, характеризующие положение предприятия — публичного акционерного общества на рынке ценных бумаг.

Основные финансовые коэффициенты приведены в табл. 4.1.

Таблица 4.1

**Основные финансовые коэффициенты,  
характеризующие финансовое состояние предприятия**

Наименование финансового коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		числитель	знаменатель
1. Коэффициенты ликвидности			
1.1. Коэффициент абсолютной ликвидности	$\geq 0,2$	Денежные средства	Краткосрочные обязательства
1.2. Коэффициент быстрой ликвидности	$\geq 0,8$	Денежные средства плюс краткосрочные финансовые вложения плюс краткосрочная дебиторская задолженность	Краткосрочные обязательства
1.3. Коэффициент текущей ликвидности	$\geq 2$	Оборотные активы	Краткосрочные обязательства
1.4. Оборачиваемость запасов в днях	—	Средняя сумма запасов	Среднедневной расход запасов
1.5. Оборачиваемость дебиторской задолженности в днях	—	Средняя сумма дебиторской задолженности	Среднедневные продажи в кредит

Наименование финансового коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		числитель	знаменатель
1.6. Оборачиваемость кредиторской задолженности в днях	—	Средняя сумма кредиторской задолженности	Среднедневные расходы по закупкам
2. Коэффициенты финансовой устойчивости			
2.1. Коэффициент финансовой независимости	$\geq 0,5$	Собственный капитал	Валюта баланса
2.2. Коэффициент задолженности	$\leq 1$	Обязательства	Собственный капитал
2.3. Коэффициент долгосрочной капитализации	—	Долгосрочные обязательства	Долгосрочные обязательства + Собственный капитал
3. Коэффициенты обеспеченности (покрытия)			
3.1. Коэффициент покрытия процентов	$\geq 3$	Прибыль до уплаты процентов и налогов (ПДУПН)	Сумма процентов по обязательствам (СПО)
3.2. Коэффициент покрытия основной суммы долга	$\geq 1$	Чистая прибыль плюс амортизация (Ам) плюс фонд погашения (ФП)	Основная сумма долга (ОСД)
3.3. Коэффициент покрытия общих	$\geq 1$	$\text{ПДУПН} + (\text{Ам} + \text{ФП}) \cdot (1 - \text{ставка налога на прибыль})$	$\text{СПО} + \text{ОСД} \cdot (1 - \text{ставка налога на прибыль})$
4. Коэффициенты рентабельности			
4.1. Рентабельность реализованной продукции	—	Прибыль от продаж	Полная себестоимость реализованной продукции
4.2. Рентабельность продаж	—	Прибыль от продаж	Выручка
4.3. Норма прибыли	—	Чистая прибыль	Выручка
4.4. Рентабельность активов	—	Чистая прибыль	Средняя сумма всех активов



Наименование финансового коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		числитель	знаменатель
4.5. Рентабельность собственного капитала	—	Чистая прибыль	Средняя сумма собственного капитала

## 5. Коэффициенты рыночной активности

5.1. Прибыль на обыкновенную акцию	—	Чистая прибыль минус дивиденды по привилегированным акциям	Количество обыкновенных акций в обращении
5.2. Ценность обыкновенной акции	—	Рыночная цена обыкновенной акции	Прибыль на акцию
5.3. Коэффициент дивидендного выхода	0,35–0,55	Дивиденды по обыкновенной акции	Прибыль на акцию
5.4. Рентабельность (дивидендная доходность) обыкновенной акции	—	Дивиденды по обыкновенной акции	Рыночная цена обыкновенной акции
5.5. Норма распределения прибыли на дивиденды	0,4–0,6	Дивиденды	Чистая прибыль
5.6. Балансовая стоимость обыкновенной акции	—	Чистые активы минус привилегированный акционерный капитал	Количество обыкновенных акций в обращении
5.7. Коэффициент котируемой обыкновенной акции	> 1	Рыночная цена обыкновенной акции	Балансовая стоимость обыкновенной акции

Анализ финансовых коэффициентов ведется в динамике, в сопоставлении с рекомендуемыми значениями (если они имеются), планом, данными предприятий той же отрасли, среднеотраслевыми значениями других предприятий — эмитентов ценных бумаг.

В случае необходимости выявления причин изменения тех или иных коэффициентов могут быть построены их факторные модели. Результаты анализа позволяют определить степень устойчивости финансового состояния предприятия на конкретный момент времени.

**Анализ финансовых, или денежных, потоков** базируется на прямом и косвенном методах расчета результативного чистого денежного потока — чистого

увеличения (уменьшения) денежных средств за период, который определяется суммированием чистых денежных потоков от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Прямой метод заключается в группировке и анализе данных бухгалтерского учета, отражающих движение денежных средств в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности (табл. 4.2).

Таблица 4.2

**Прямой метод расчета результативного чистого денежного потока**

Вид деятельности организации	Вид денежных потоков		
	притоки (ДП <sub>i</sub> )	оттоки (ДО <sub>i</sub> )	чистые потоки (ЧДП <sub>i</sub> )
Текущая	Поступления от продажи покупателям (заказчикам) продукции и товаров, выполнения работ, оказания услуг; поступления арендных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей, $\sum_i \text{ДП}_{i1}$	Платежи поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы и услуги; оплата труда работников; платежи налога на прибыль организаций; уплата процентов по долговым обязательствам и т. д., $\sum_i \text{ДО}_{i1}$	Чистый денежный поток от текущей деятельности: $\text{ЧДП}_1 = \sum_i \text{ДП}_{i1} - \sum_i \text{ДО}_{i1}$
Инвестиционная	Поступления от продажи внеоборотных активов; поступления от продажи акций (долей участия) в других организациях и т. д., $\sum_i \text{ДП}_{i2}$	Платежи поставщикам (подрядчикам) и работникам организации в связи с приобретением, созданием внеоборотных активов и т. д., $\sum_i \text{ДО}_{i2}$	Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности: $\text{ЧДП}_2 = \sum_i \text{ДП}_{i2} - \sum_i \text{ДО}_{i2}$
Финансовая	Поступления от выпуска акций, увеличения долей участия; поступления от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг; получение кредитов и займов и т. д., $\sum_i \text{ДП}_{i3}$	Возврат кредитов и займов; уплата дивидендов; выкуп акций (долей участия); погашение (выкуп) векселей и других долговых ценных бумаг и т. д., $\sum_i \text{ДО}_{i3}$	Чистый денежный поток от финансовой деятельности: $\text{ЧДП}_3 = \sum_i \text{ДП}_{i3} - \sum_i \text{ДО}_{i3}$

Вид деятельности организации	Вид денежных потоков		
	притоки (ДП <sub>i</sub> )	оттоки (ДО <sub>i</sub> )	чистые потоки (ЧДП <sub>i</sub> )
ИТОГ	Итоговый денежный приток: $ДП = \sum_i ДП_{i1} + \sum_i ДП_{i2} + \sum_i ДП_{i3}$	Итоговый денежный отток: $ДО = \sum_i ДО_{i1} + \sum_i ДО_{i2} + \sum_i ДО_{i3}$	Результативный чистый денежный поток: $РЧДП = ДП - ДО = ЧДП_1 + ЧДП_2 + ЧДП_3$

Косвенный метод состоит в перегруппировке и корректировке данных бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах, направлен на выявление причин несовпадения чистой прибыли и результативного чистого денежного потока и отличается от прямого метода спецификой расчета чистого денежного потока от текущей деятельности.

Расчет чистого денежного потока от текущей деятельности при использовании косвенного метода в наиболее общем виде иллюстрируется следующей формулой:

$$ЧДП_{т} = ЧП + А - ОБА\uparrow + ОБА\downarrow + КО\uparrow + КО\downarrow, \quad (2)$$

где ЧДП<sub>т</sub> — чистый денежный поток от текущей деятельности;

ЧП — чистая прибыль;

А — амортизация;

ОБА $\uparrow$  — увеличение оборотных активов (без учета денежных средств);

ОБА $\downarrow$  — уменьшение оборотных активов (без учета денежных средств);

КО $\uparrow$  — увеличение краткосрочных обязательств;

КО $\downarrow$  — уменьшение краткосрочных обязательств.

Очевидно, что прямой метод расчета результативного чистого денежного потока является не только менее трудоемким по сравнению с косвенным, но и более информативным для анализа денежных потоков, поскольку дает возможность получить более полное представление об их объеме и составе, позволяя определить не только результативный чистый денежный поток и чистые денежные потоки по видам деятельности, но также итоговые денежные приток и отток и суммарные денежные притоки и оттоки по видам деятельности предприятия.

В ходе анализа денежных потоков изучаются их следующие характеристики: объем, структура, динамика, длительность, периодичность, синхронность.

Кроме того, результаты трендового анализа денежных потоков позволяют оценить перспективы изменения финансового состояния предприятия.

## 4.2. Анализ риска

Под риском в финансовом менеджменте понимается вероятность недополучения дохода. Существует много видов рисков, но особое внимание в процессе финансового анализа уделяется так называемому бизнес-рисуку (деловому риску), который отражает наличие неизбежного при функционировании любой организации элемента неопределенности и нестабильности.

Анализ бизнес-риска ведется в разрезе трех его составляющих: коммерческого риска, производственного (операционного) риска и финансового риска.

**Коммерческий риск** является отражением ненадежности доходов, свойственной целым отраслям промышленности. В первую очередь он касается предприятий, работающих в сфере передовых технологий и сталкивающихся с интенсивной конкуренцией. Продукция этих предприятий очень быстро морально устаревает. Коммерческий риск находит свое отражение в процентных ставках, устанавливаемых кредиторами для предприятий таких отраслей промышленности. И это необходимо иметь в виду при ведении переговоров с потенциальными кредиторами и инвесторами.

**Производственный (операционный) риск** сходен с коммерческим, но он характерен скорее для уровня предприятия, чем для отрасли в целом, и имеет отношение к способности предприятия реагировать на изменения (в особенности спады) в спросе на производимую им продукцию. Он может быть охарактеризован как вероятность убыточности того или иного вида продукции. Причина его возникновения – наличие постоянных производственных расходов в себестоимости продукции.

Мерой производственного риска является операционный леверидж (рычаг). Операционный леверидж – это потенциальная возможность оказывать влияние на прибыль предприятия путем изменения структуры себестоимости и объема продаж. Существование операционного левериджа означает, что часть осуществляемых в настоящее время расходов на ведение производственной деятельности фиксирована, даже если объем этой деятельности меняется в значительных пределах.

Эффект (т. е. сила воздействия) операционного левериджа ( $OL$ ) может быть определен по следующей формуле:

$$OL = \frac{\Delta I(\%)}{\Delta v(\%)} = \frac{(p - c) \cdot v}{(p - c) \cdot v - F} = \frac{M}{I}, \quad (3)$$

где  $\Delta I(\%)$  — процентное изменение прибыли от продаж;

$\Delta v(\%)$  — процентное изменение объема продаж в натуральном выражении;

$p$  — цена изделия;

$c$  — удельные переменные расходы (ставка переменных расходов);

$F$  — постоянные производственные расходы;

$M$  — маржинальный доход;

$I$  — прибыль от продаж.

Данный показатель характеризует чувствительность прибыли от продаж к изменению объема продаж и показывает, сколько процентов изменения прибыли от продаж приходится на каждый процент изменения объема продаж. Кроме того, он отражает уровень производственного риска, связанного с тем или иным видом производимой продукции.

Из формулы (3) видно, что минимальное значение эффекта операционного лeverиджа — 1, оно имеет место при отсутствии постоянных производственных расходов и говорит о полном отсутствии производственного риска.

С увеличением постоянных производственных расходов растет эффект операционного лeverиджа, что отражает рост уровня производственного риска. Однако также растет процент изменения прибыли от продаж на каждый процент изменения объема продаж.

При этом необходимо учитывать два следующих момента:

— чем ближе к точке безубыточности находятся показатели предприятия, тем значительнее будет влияние изменения объема продаж на прибыль;

— чем выше доля постоянных производственных расходов в себестоимости, тем сильнее становится эффект операционного лeverиджа, а следовательно, выше уровень производственного риска.

**Финансовый риск** является следствием управленческих решений, связанных с финансированием активов предприятия, и рассматривается как вероятность его неплатежеспособности. В наибольшей степени финансовый риск касается держателей обыкновенных акций, в наименьшей степени — кредиторов. Причина его возникновения — постоянные финансовые расходы (проценты по обязательствам и дивиденды по привилегированным акциям).

Инструментами оценки финансового риска являются коэффициенты финансовой устойчивости и обеспеченности (покрытия), однако наиболее эффективным инструментом считается финансовый лeverидж (рычаг).

Финансовый лeverидж — потенциальная возможность оказывать влияние на прибыль предприятия путем изменения объема и структуры его капитала.

Эффект (т. е. сила воздействия) финансового лeverиджа может быть определен двумя способами.

В рамках первого из них эффект финансового лeverиджа (*EFL*) рассматривается как приращение к рентабельности собственного капитала за счет использования заемных средств:

$$R = r + EFL = r + \frac{D}{E} \cdot (r - i), \quad (4)$$

где *R* — рентабельность собственного капитала по прибыли до налогообложения;

*r* — рентабельность всего капитала по прибыли до уплаты процентов и налогообложения;

*E* — средняя сумма собственного капитала;

$D$  — средняя сумма обязательств;

$i$  — процентная ставка по обязательствам.

Как видно из формулы (4), приращение рентабельности собственного капитала имеет место при наличии положительного эффекта финансового левериджа ( $EFL > 0$ , если  $r > i$ ). Отрицательный эффект финансового левериджа ( $EFL < 0$ , если  $r < i$ ), наоборот, приводит к снижению рентабельности собственного капитала.

В основе второго способа расчета эффекта финансового левериджа ( $FL$ ) лежит определение процентного изменения прибыли на обыкновенную акцию ( $EPS$ ) на каждый процент изменения прибыли до уплаты процентов и налогов ( $EBIT$ ):

$$FL = \frac{\Delta EPS(\%)}{\Delta EBIT(\%)} = \frac{(p - c) \cdot v - F}{(p - c) \cdot v - F - ID} = \frac{I}{I - ID}, \quad (5)$$

где  $\Delta EPS(\%)$  — процентное изменение прибыли на обыкновенную акцию;

$\Delta EBIT(\%)$  — процентное изменение прибыли до уплаты процентов и налогов;

$p$  — цена изделия;

$c$  — удельные переменные расходы (ставка переменных расходов);

$F$  — постоянные производственные расходы;

$I$  — прибыль от продаж;

$ID$  — постоянные финансовые расходы (проценты по обязательствам —  $In$  и дивиденды по привилегированным акциям —  $DS$ ), рассчитываемые по состоянию до налогообложения прибыли:

$$ID = In + \frac{DS}{1 - t}, \quad (6)$$

где  $t$  — ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью.

Показатель  $FL$  характеризует чувствительность прибыли на обыкновенную акцию по отношению к изменению прибыли до уплаты процентов и налогов и показывает, сколько процентов изменения прибыли на обыкновенную акцию приходится на каждый процент изменения прибыли до уплаты процентов и налогов. Кроме того, он отражает уровень финансового риска, связанного с тем или иным видом производимой продукции.

Из формулы (5) видно, что минимальное значение эффекта финансового левериджа — 1, оно имеет место при отсутствии постоянных финансовых расходов и говорит о полном отсутствии финансового риска.

С увеличением постоянных финансовых расходов растет эффект финансового левериджа, что отражает рост уровня финансового риска. Однако также растет процент изменения прибыли на обыкновенную акцию на каждый процент изменения прибыли до уплаты процентов и налогов.

Завершая рассмотрение финансового левериджа, необходимо отметить, что между ним и операционным левериджем существует определенное сходство,

закрывающееся в том, что оба они предоставляют возможность выиграть от постоянной, не меняющейся при изменении масштаба производственной деятельности природы некоторых расходов — соответственно финансовых и производственных.

Мерой совокупного производственно-финансового риска является общий леверидж, эффект (т. е. сила воздействия) которого ( $TL$ ) отражает его уровень и определяется по формуле с использованием введенных ранее условных обозначений:

$$TL = OL \cdot FL = \frac{(p - c) \cdot v}{(p - c) \cdot v - F - ID} = \frac{M}{I - ID}. \quad (7)$$

Из формулы (7) видно, что минимальное значение эффекта общего левериджа — 1, оно имеет место при отсутствии всех постоянных расходов (как производственных, так и финансовых) и говорит о полном отсутствии производственно-финансового риска.

С увеличением постоянных производственных и финансовых расходов растет эффект общего левериджа, что отражает рост уровня производственно-финансового риска.

В ходе анализа риска выполняются расчет и оценка приведенных выше показателей. В случае необходимости может быть выполнен их факторный анализ соответствующими методами.

### **4.3. Анализ потребности в финансировании**

Анализ потребности предприятия в финансировании осуществляется на основе данных финансового прогнозирования на предстоящий период. В процессе анализа основное внимание уделяется изучению различных вариантов предполагаемого бюджета денежных средств и особенно его финансового раздела. Цель анализа — оптимизация бюджета денежных средств предприятия, которая осуществляется, как правило, по критериям минимизации внешней потребности в финансовых ресурсах и затрат на обслуживание предполагаемого внешнего финансирования.

#### **Определение потребности во внешнем финансировании**

Перечисленные выше три элемента финансового анализа принимаются во внимание при определении потребности предприятия во внешнем финансировании. Более того, они должны рассматриваться в комплексе. Конечно, чем больше объем требуемых ресурсов (активов) для продолжения успешного осуществления хозяйственной деятельности предприятия в предстоящем периоде, тем значительнее общая потребность в финансировании. Но в то же время природа активов обуславливает наиболее подходящий вид финансирования. Если для данного предприятия немаловажна, например, сезонная составляющая,

то это обстоятельство диктует большую предпочтительность краткосрочных кредитов банков.

Также существенную роль для выбора вида финансирования играет бизнес-риск. Чем он выше, тем менее желательно финансирование путем получения займов, лучше предпочесть выпуск акций. Другими словами, выпуск новых акций безопаснее, поскольку он не предполагает выплаты процентов на привлеченный капитал. Предприятиям с высокой степенью производственного риска не рекомендуется обычно брать на себя дополнительные значительные финансовые риски.

При выборе вида финансирования следует также оценить общее финансовое состояние предприятия. Чем оно прочнее, чем выше рентабельность и ликвидность, тем на больший риск можно пойти при выборе источника финансирования. Поэтому получение займов становится тем более предпочтительным, чем лучше перечисленные выше показатели.

Но недостаточно определять лучший вариант финансирования исходя лишь из возможностей и состояния дел предприятия (см. рисунок). Этот вариант должен быть приемлем и для тех, кто предоставляет свой капитал и кто собственно осуществляет финансирование. *Только в результате взаимодействия предприятия с его потенциальными кредиторами и инвесторами определяются размер, условия и цена финансирования.* Необходимость вступать в такого рода взаимодействие с внешними источниками капитала порождает обратную связь с остальными четырьмя элементами (см. рисунок). Поэтому аналитику нельзя отрываться от реальности, так как в конечном счете все равно придется искать внешние источники финансирования. В равной мере это относится и к кредиторам (инвесторам), поскольку они, в свою очередь, должны идти навстречу потребностям в финансировании предприятий, даже если их подход отличается от подхода самих предприятий.

В случае если предприятие осуществляет активную инвестиционную деятельность, то в состав финансового анализа может быть введен еще один элемент — инвестиционный анализ, который отличается прогнозной направленностью и предполагает использование ряда специальных методов оценки эффективности реальных и финансовых инвестиций (например, методы расчета чистой дисконтированной стоимости ( $NPV$ ), чистой терминальной стоимости ( $NTV$ ), внутренней нормы прибыли ( $IRR$ ) и др.) и риска, связанного с ними (в частности, методы расчета среднеквадратического отклонения денежного потока от инвестиции и коэффициента вариации).

При этом информационную базу инвестиционного анализа составляет не только учетная финансовая информация, но и внутренние данные о предприятии, внешние экономические данные, а также так называемая нефинансовая информация (доступность трудовых ресурсов, состояние конкуренции, экологические проблемы и т. д.). Результат проведения инвестиционного анализа — аналитическая информация, используемая при принятии инвестиционных решений.



## 5. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ

### 5.1. Финансовое планирование

**Финансовое планирование** представляет собой процесс разработки и обоснования финансовых планов, направленный на принятие инвестиционных и финансовых решений, а также планирование соответствующих контрольных мероприятий.

**Основными задачами финансового планирования** являются:

- 1) анализ инвестиционных возможностей и возможностей финансирования, которыми располагает предприятие;
- 2) прогнозирование последствий текущих решений, чтобы избежать неожиданностей и понять связь между текущим и будущими решениями;
- 3) обоснование выбранного из ряда возможных решений (этот вариант и будет представлен в окончательной редакции финансового плана);
- 4) оценка результатов, достигнутых предприятием, в сравнении с целями, установленными в финансовом плане.

Финансовое планирование выполняет связующую роль между требованиями объективно действующих экономических законов и условиями осуществления финансовой политики предприятия.

**Объект финансового планирования** — формирование и использование фондов денежных средств предприятия.

**Результат финансового планирования** — система планов образования и использования доходов и накоплений предприятия, т. е. финансовых планов.

**Финансовый план** можно рассматривать как задание по отдельным финансовым показателям, как бизнес-план, выраженный в финансовых показателях, или как балансовый документ, обеспечивающий взаимоувязку показателей развития предприятия. Плановые задания по отдельным показателям требуют согласования всех видов используемых ресурсов: материальных, трудовых, финансовых.

Финансовое планирование производится, как правило, через оценку предполагаемого поступления финансовых ресурсов за счет различных источников, а также регулирования состава и структуры образуемых фондов денежных средств.

**Информационную базу финансового планирования** на предприятии составляют:

- 1) оценки руководителей, управляющих;
- 2) финансовые показатели прошедших периодов;
- 3) предполагаемые обстоятельства будущей финансовой деятельности.

Существуют два основных подхода к осуществлению финансового планирования. Первый из них основан на предположении, что руководство предприятия будет продолжать ранее избранную финансовую политику, и позволяет показать, какой при этом будет результат. Сторонники изменений в финансовой политике часто используют этот подход, чтобы предупредить о грозящих неприятностях и доказать необходимость изменений. В основе второго подхода лежит предположение о том, что финансовая политика предприятия должна претерпеть ряд изменений. Задача финансового планирования в этом случае — показать возможное влияние нового курса руководства на финансовую деятельность и финансовое состояние предприятия. На практике обычно оба эти подхода используются совместно.

Финансовое планирование на предприятии делится на стратегическое (долгосрочное) и тактическое (краткосрочное).

**Стратегическое финансовое планирование** — это идеи и подходы, с помощью которых будущее воздействие перемен оценивают и учитывают в текущих финансовых решениях. Осуществляется на 5 и более лет.

Решения, служащие его предметом, являются самыми важными для будущей деятельности предприятия в сфере финансов. Стратегическое финансовое планирование предполагает определение долгосрочных целей и направлений деятельности предприятия в финансовой сфере, важнейших показателей, пропорций и темпов расширенного воспроизводства, а также выбор долгосрочной финансовой политики, обеспечивающей достижение поставленных целей.

Стратегическое финансовое планирование применимо к любой проблеме, которая непосредственно связана с глобальными целями финансово-хозяйственной деятельности предприятия, ориентирована на будущее и серьезно затрагивает неконтролируемые внешние факторы, влияющие на финансовые результаты деятельности предприятия.

Система стратегического финансового планирования полностью включает в себя систему стратегических финансовых планов, процесс стратегического финансового планирования, подсистему управления стратегическим финансовым планированием и частично — три других элемента: подсистемы организационного обеспечения, информационного обеспечения и принятия решений.

Конечным итогом стратегического финансового планирования является **финансовая стратегия** — долгосрочная программа действий в сфере финансов, разрабатываемая обычно на 5 и более лет.

Будучи наиболее важной составляющей общей экономической стратегии, финансовая стратегия направлена на достижение в долгосрочной перспективе целей предприятия в соответствии с его миссией путем обеспечения формирования и использования финансовых ресурсов, т. е. управления финансовыми потоками предприятия, прежде всего для того, чтобы обеспечить его конкурентоспособность, которая заключается в устойчивости роста объемов производства,

инвестиционной активности, инновационной активности, благосостояния работающих и собственников предприятия.

По объему решаемых задач выделяются два вида финансовой стратегии: генеральная (общая) финансовая стратегия и финансовая стратегия отдельных задач.

Генеральная финансовая стратегия является составляющей общей экономической стратегии предприятия и связана с реализацией всех финансовых аспектов его миссии.

Финансовая стратегия отдельных задач разрабатывается для достижения определенных целей и решения определяемых ими конкретных задач (например, улучшение финансового состояния предприятия). Она является компонентом генеральной финансовой стратегии.

Основные результаты разработки финансовой стратегии предприятия могут быть оформлены в виде таблицы (табл. 5.1).

Таблица 5.1

### Основные результаты разработки финансовой стратегии предприятия

Ключевая проблема финансовой стратегии	Стратегическая финансовая цель	Финансовый показатель	Целевое значение	Стратегическое финансовое мероприятие
Какие стратегические финансовые цели необходимо поставить, чтобы обеспечить максимизацию материального благосостояния собственников предприятия?				

**Тактическое финансовое планирование** нельзя считать однородным по всему охватываемому им временному интервалу. Принято выделять две его составляющие: текущее и оперативное финансовое планирование. Текущее финансовое планирование имеет точку соприкосновения со стратегическим финансовым планированием, а оперативное — с фактической финансово-хозяйственной деятельностью предприятия.

**Текущее финансовое планирование** включает в себя разработку годового баланса доходов и расходов, смет оборудования и расходования различных денежных фондов предприятия: фонда оплаты труда; фонда средств, направляемых на развитие и совершенствование производства (фонда накопления); фонда средств, направляемых на социальные нужды; резервных и других фондов. Текущие финансовые планы разрабатываются на основе финансовой стратегии путем

ее конкретизации и детализации. Процесс текущего финансового планирования обычно начинается с разработки плана продаж и заканчивается формированием плановой финансовой отчетности предприятия.

На завершающем этапе текущего финансового планирования производится конкретная увязка каждого направления использования финансовых ресурсов и источника его финансирования путем составления проверочной (шахматной) таблицы к годовому финансовому плану: по вертикали — направления использования финансовых ресурсов, а по горизонтали — источники финансирования, т. е. формирования финансовых ресурсов (табл. 5.2).

Таблица 5.2

**Пример проверочной (шахматной) таблицы  
к годовому финансовому плану**

Направления использования финансовых ресурсов	Источники финансирования, тыс. руб.		
	выпуск облигаций	краткосрочный кредит	итого
Приобретение оборудования	10 000		10 000
Приобретение материалов		500	500
ИТОГО	10 000	500	10 500

В современных условиях наиболее часто применяемая форма текущего финансового планирования деятельности предприятия — бюджетирование.

**Оперативное финансовое планирование** заключается в составлении и использовании платежного календаря — подробного финансового документа, отражающего оперативный денежный оборот предприятия. Платежные календари могут разрабатываться на предприятиях в самых разнообразных вариантах, вплоть до квартала. Основной целью разработки платежного календаря является детализация планируемых поступления и расходования денежных средств по отдельным датам и финансовым операциям и доведение этих данных до конкретных исполнителей в форме плановых заданий. При составлении платежного календаря служба финансового менеджера тесно взаимодействует с бухгалтерской службой, которая обеспечивает сбор информации об операциях по счетам предприятия, состоянии дебиторской и кредиторской задолженности, срочной и просроченной ссудах, об уплате налогов, расчетах с поставщиками и подрядчиками и т. п. Квартальные платежные календари сравниваются и выявляются тенденции и проблемы в деятельности предприятия. Результаты анализа используются для разработки очередного текущего финансового плана.

## 5.2. Финансовое прогнозирование

Важное место в финансовом планировании отводится финансовому прогнозированию.

**Финансовое прогнозирование** — это исследование и разработка возможных путей развития финансов предприятия в будущем. Оно является необходимым, но не достаточным элементом финансового планирования, поскольку финансовый прогноз может служить базовым допущением в финансовом планировании только после его оценок и принятия.

**Задача финансового прогнозирования** — определить предполагаемый объем финансовых ресурсов в прогнозируемом периоде, найти источники их формирования и направления наиболее эффективного использования на основе анализа складывающихся тенденций и с учетом воздействия на них различных факторов. Финансовое прогнозирование позволяет рассмотреть возможные альтернативы разработки финансовой политики, обеспечивающие достижение предприятием стабильного положения на рынке, прочной финансовой устойчивости и платежеспособности.

С помощью финансового прогнозирования добиваются взаимоувязки разных направлений деятельности предприятия, совмещая потребности в инвестициях с наличием финансовых ресурсов; оно позволяет согласовывать различные, часто противоречивые цели: например, увеличение объема продаж с необходимостью одновременного уменьшения доли заемных средств в капитале предприятия. Финансовое прогнозирование дает возможность сравнивать разнообразные сценарии движения финансовых ресурсов предприятия, управления его финансовыми потоками и на основе систематизации и осмысления полученной информации выбирать из них наиболее оптимальный вариант. Одним из главных достоинств прогнозирования вообще, включая финансовое прогнозирование, является то, что оно служит базой для принятия вполне осознанных и обоснованных решений. Очень важно, чтобы в ходе финансового прогнозирования была обязательно учтена инфляционная составляющая и на нее была бы сделана корректировка во всех расчетах.

**Методический инструментарий финансового прогнозирования** на предприятии включает в себя бюджетный метод, метод процента от продаж, экономико-математический метод и моделирование достижимого роста.

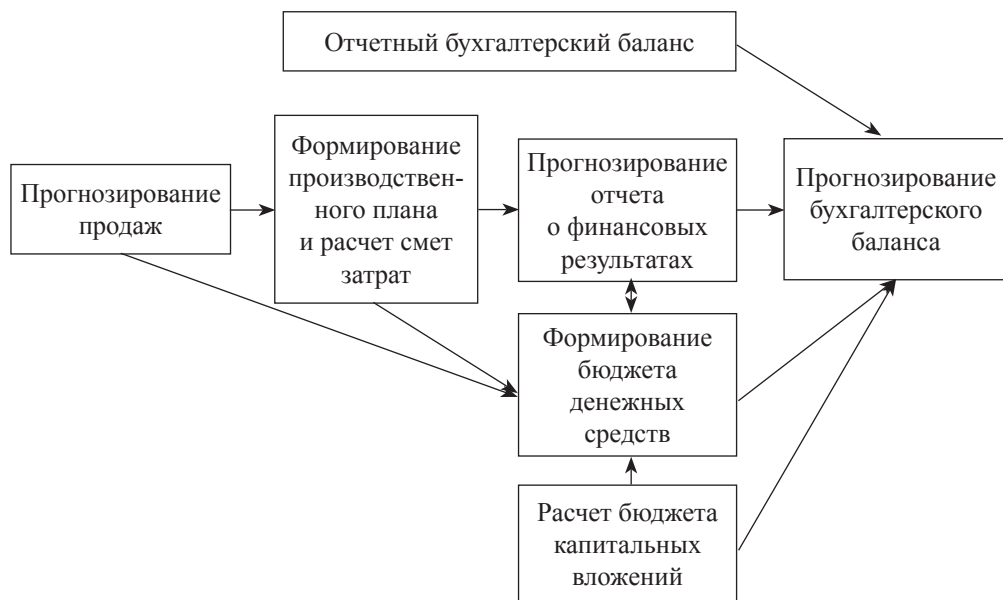
**Бюджетный метод** заключается в составлении нескольких альтернативных вариантов общего (генерального) бюджета предприятия, их сравнении и отборе наиболее приемлемого и реалистичного варианта.

Общий бюджет — одна из форм годового финансового плана предприятия, являющаяся формализованным изложением намерений руководства в отношении продаж, расходов и других финансовых действий на предстоящий год. Он является как инструментом планирования, так и инструментом контроля: в самом начале периода действия бюджет представляет собой план или норматив; в конце периода действия он служит средством контроля, с помощью которого руководство может

определить эффективность действий и составить план мероприятий по совершенствованию деятельности предприятия в будущем.

Общий бюджет предприятия включает в себя два основных элемента: текущий бюджет и финансовый бюджет. В состав текущего бюджета входят прогноз продаж (план сбыта), производственный план со всеми сметами затрат и прогнозный отчет о финансовых результатах. Финансовый же бюджет состоит из бюджета денежных средств, бюджета капитальных вложений и прогнозного бухгалтерского баланса.

Блок-схема бюджетирования на предприятии представлена на рисунке.



Блок-схема бюджетирования на предприятии

Основными этапами бюджетирования являются:

1. Подготовка прогноза продаж. Продажи прогнозируются по всем видам выпускаемых изделий, как в стоимостном, так и в натуральном выражении, на основании имеющихся договоров на поставку продукции, маркетингового анализа, анализа безубыточности и анализа производственной мощности предприятия. Здесь же определяется его кредитная политика на предстоящий год и рассчитывается график поступления денежных средств от продаж с помесечной разбивкой.

2. Формирование производственного плана и расчет смет затрат. Производственный план формируется исходя из прогноза продаж в натуральном выражении с учетом имеющихся остатков готовой продукции на начало прогнозного года и необходимости создания переходящих запасов готовой продукции на следующий за ним год. На основании производственного плана рассчитываются сметы

прямых и косвенных затрат, определяются косвенные расходы и в конечном итоге прогнозируется полная себестоимость товарной и реализованной продукции. Также определяется потребность в сырье и материалах и формируется график платежей, связанных с текущей деятельностью предприятия с помесечной разбивкой.

3. Расчет бюджетов денежных средств и капитальных вложений. Бюджет денежных средств предприятия, как правило, формируется с помесечной разбивкой и состоит из четырех следующих разделов:

1) раздела денежных поступлений, включающего в себя остаток денежных средств на начало прогнозного года, поступления денежных средств от покупателей и прочие денежные поступления;

2) раздела выплат, содержащего все денежные платежи, запланированные на прогнозируемый год;

3) раздела излишка или дефицита денежных средств, который показывает разницу между первым и вторым разделами, а также содержит остаток денежных средств на конец прогнозного года;

4) финансового раздела, в котором предусматривается покрытие дефицита денежных средств (отрицательного итога третьего раздела) за счет различных источников внешнего финансирования (кредитов, займов, эмиссии ценных бумаг предприятия).

На основании бюджета денежных средств может быть сформирован прогнозный отчет о движении денежных средств.

Если предприятие предполагает осуществлять в предстоящем году инвестиционную деятельность, то формируется бюджет капитальных вложений, отражающий направления долгосрочного инвестирования и определяющий источники финансирования долгосрочных инвестиций предприятия.

4. Прогнозирование отчета о финансовых результатах. Прогнозный отчет о финансовых результатах рассчитывается на основании прогнозов продаж и себестоимости с учетом предполагаемых прочих доходов и расходов, а также необходимости обслуживания внешних источников финансирования. В ходе расчета определяются предполагаемые суммы налогов, которые необходимо выплатить в предстоящем году и, соответственно, учесть во втором разделе бюджета денежных средств. Это определяет необходимость взаимоувязки бюджета денежных средств и прогнозного отчета о финансовых результатах.

5. Прогнозирование бухгалтерского баланса. Прогнозный бухгалтерский баланс разрабатывается путем корректировки статей бухгалтерского баланса за предшествующий (отчетный) год с учетом всех прогнозных данных, полученных на предыдущих этапах бюджетирования.

Прогнозирование бухгалтерского баланса может быть дополнено составлением прогнозных отчета об изменениях капитала и приложения к бухгалтерскому балансу.

Бюджетный метод является наиболее точным и подробным методом финансового прогнозирования деятельности предприятия, однако он достаточно



трудоемкий и используется, как правило, на средних и крупных промышленных предприятиях.

**Метод процента от продаж**, отличающийся простотой и лаконичностью, требует предварительной оценки некоторых будущих расходов, активов и обязательств в виде процента от объема продаж (выручки) в течение предстоящего периода. Затем полученные данные, выраженные в процентах, с учетом запланированных объемов продаж используются для составления прогнозных бухгалтерских балансов.

Методика прогнозирования бухгалтерского баланса по методу процента от продаж состоит в следующем:

1. Переменные расходы, оборотные (текущие) активы и краткосрочные (текущие) обязательства при увеличении выручки на определенное количество процентов увеличиваются в среднем на столько же процентов. Это означает, что и оборотные активы, и краткосрочные обязательства будут составлять в прогнозируемом периоде прежний процент от выручки.

2. Процент увеличения стоимости основных средств рассчитывается под заданный процент наращивания выручки с учетом технологии производства, а также наличия неиспользуемых или используемых не в полной мере основных средств на начало периода прогнозирования и степени их физического и морального износа и т. п.

3. Остальные внеоборотные активы (т. е. за исключением основных средств), как правило, берутся в прогноз неизменными.

4. Долгосрочные обязательства берутся в прогноз неизменными.

5. Элементы собственного капитала: уставный капитал, собственные акции, выкупленные у акционеров, добавочный капитал, резервный капитал и доходы будущих периодов — берутся в прогноз неизменными.

6. Нераспределенная прибыль рассчитывается с учетом прогнозируемых нормы прибыли и нормы распределения прибыли на дивиденды:

$$\text{НПР}_к = \text{НПР}_н + \text{ВР} \cdot \text{Н}_{пр} \cdot (1 - \text{Н}_р), \quad (8)$$

где  $\text{НПР}_к$  — нераспределенная прибыль на конец периода прогнозирования;

$\text{НПР}_н$  — нераспределенная прибыль на начало периода прогнозирования;

$\text{ВР}$  — прогнозируемая выручка;

$\text{Н}_{пр}$  — прогнозируемая норма прибыли;

$\text{Н}_р$  — прогнозируемая норма распределения прибыли на дивиденды.

7. Подсчитав все это, выясняют, сколько пассивов не хватает, чтобы покрыть необходимые активы пассивами, это и будет сумма дополнительного внешнего финансирования (ДВФ), которая может быть определена двумя способами:

7.1. Исходя из предыдущих расчетов:

$$\text{ДВФ} = \Sigma \text{А} - \Sigma \text{П}, \quad (9)$$



где  $\Sigma A$  — сумма спрогнозированных активов;  
 $\Sigma П$  — сумма спрогнозированных пассивов (включая нераспределенную прибыль);

7.2. С помощью формулы

$$\text{ДВФ} = \text{ТУА} - \text{СУ}_0 - \text{УНП} = (A_0/\text{ВР}_0) \cdot \Delta \text{ВР} - (O_0/\text{ВР}_0) \cdot \Delta \text{ВР} - \text{ВР} \cdot \text{Н}_{\text{пр}} \cdot (1 - \text{Н}_p), \quad (10)$$

где  $\text{ТУА}$  — требуемое увеличение активов;  
 $\text{СУ}_0$  — спонтанное увеличение обязательств;  
 $\text{УНП}$  — увеличение нераспределенной прибыли;  
 $A_0$  — сумма активов отчетного периода, привязанных к выручке в процентном отношении;  
 $O_0$  — сумма обязательств отчетного периода, привязанных к выручке в процентном отношении;  
 $\text{ВР}_0$  — выручка отчетного периода;  
 $\text{ВР}$  — прогнозируемая выручка;  
 $\text{Н}_{\text{пр}}$  — прогнозируемая норма прибыли (соотношение чистой прибыли и выручки);  
 $\text{Н}_p$  — прогнозируемая норма распределения прибыли на дивиденды;  
 $\Delta \text{ВР}$  — изменение выручки ( $\text{ВР} - \text{ВР}_0$ ).

Равенство результатов, полученных с помощью формул (9) и (10), может рассматриваться в качестве косвенного свидетельства правильности всех предыдущих расчетов.

Главное преимущество метода процента от продаж состоит в том, что он прост и недорог при использовании. Однако при его применении исходят из того, что предприятие работает на полную мощность и, следовательно, не имеет внутрипроизводственных резервов для обеспечения планируемого увеличения объема продаж, в связи с чем возникает необходимость в дополнительном внешнем финансировании. Этот метод должен применяться с особой осторожностью, если предприятие такие резервы имеет. В целом он менее точен, чем предыдущий, однако позволяет получать довольно надежные результаты, что делает возможным его использование преимущественно в малом и среднем бизнесе.

**Экономико-математический метод** финансового прогнозирования связан с применением математических методов обработки временных, пространственных и пространственно-временных совокупностей. Эти методы занимают ведущее место с точки зрения формализованного прогнозирования и существенно различаются по сложности используемых алгоритмов. Выбор того или иного метода зависит от множества факторов, в том числе и имеющихся в наличии исходных данных.

Первая ситуация — наличие временного ряда — встречается на практике наиболее часто: финансовый менеджер имеет в своем распоряжении данные о динамике показателя, на основании которых требуется построить приемлемый

прогноз (т. е. речь идет о выделении тренда). Такими показателями, например, могут быть различные финансовые коэффициенты на протяжении определенного временного интервала через определенные временные периоды. В результате получается зависимость значений финансовых коэффициентов от фактора времени, заданная таблицей, которая обрабатывается с помощью специальных математических методов (простого динамического анализа, анализа при помощи авторегрессионных зависимостей и т. д.) и экстраполируется в будущее, давая соответствующий прогноз на различные промежутки времени.

Вторая ситуация — наличие пространственной совокупности — имеет место в том случае, когда по некоторым причинам статистические данные о показателе отсутствуют либо есть основание полагать, что его значение определяется влиянием некоторых факторов. В этой ситуации может применяться многофакторный регрессионный анализ. При этом в результате качественного анализа выделяются факторы, влияющие на изменение прогнозируемого показателя (например, того или иного финансового коэффициента), и строится чаще всего линейная регрессионная зависимость.

Третья ситуация — наличие пространственно-временной совокупности — имеет место в том случае, когда:

а) ряды динамики недостаточны по своей длине для построения статистически значимых прогнозов;

б) необходимо учесть в прогнозе влияние факторов, различающихся по экономической природе, и их динамики.

Исходными данными служат матрицы показателей (например, финансовых коэффициентов), каждая из которых представляет собой значения тех же показателей (финансовых коэффициентов) за различные периоды времени. Методы обработки таких совокупностей включают, в частности, осреднение параметров одногодичных уравнений регрессии, метод «заводо-лет» и ковариационный анализ.

Все составляющие экономико-математического метода финансового прогнозирования требуют, как правило, для своей практической реализации использования сложных математических моделей и мощных пакетов программного обеспечения для их обработки, что делает возможным использование этих методов только на ЭВМ. Кроме того, для использования некоторых из них необходим также большой статистический материал.

**Моделирование достижимого роста** — это инструмент финансового прогнозирования, позволяющий определить, какой уровень роста продаж согласуется с реальным положением предприятия и финансового рынка. В процессе моделирования определяется уровень достижимого роста — максимально возможный темп прироста продаж в предстоящем периоде, основанный на запланированных значениях основных финансовых коэффициентов.

Существуют две его модели: устойчивого состояния и неустойчивого состояния.

Модель устойчивого состояния базируется на предположениях о практической неизменности значений финансовых коэффициентов в будущем и о возможности увеличения собственного капитала исключительно за счет реинвестирования чистой прибыли:

$$SGR (\%) = \frac{b \cdot \frac{NP}{S} \cdot (1 + \frac{D}{Eq})}{\frac{A}{S} - b \cdot \frac{NP}{S} \cdot (1 + \frac{D}{Eq})} \cdot 100\%, \quad (11)$$

где  $SGR (\%)$  — уровень достижимого роста в процентах;

$b$  — доля реинвестируемой прибыли, т. е. часть прибыли, остающаяся на предприятии после выплаты дивидендов;

$\frac{NP}{S}$  — соотношение чистой прибыли и выручки;

$\frac{D}{Eq}$  — соотношение обязательств и собственного капитала;

$\frac{A}{S}$  — соотношение суммы всех активов и выручки.

Модель неустойчивого состояния исходит из возможностей существенных изменений значений финансовых коэффициентов в будущем и увеличения собственного капитала за счет различных источников, включая не только реинвестирование чистой прибыли, но и эмиссию акций:

$$SGR (\%) = \left( \frac{(Eq_0 + \Delta Eq - Div) \cdot (1 + \frac{D}{Eq}) \cdot \frac{S}{A} \cdot \frac{1}{S_0}}{1 - \frac{NP}{S} \cdot (1 + \frac{D}{Eq}) \cdot \frac{S}{A}} - 1 \right) \cdot 100\%, \quad (12)$$

где  $SGR (\%)$  — уровень достижимого роста в процентах;

$S_0$  — выручка отчетного периода;

$Eq_0$  — величина собственного капитала на начало прогнозного периода;

$\Delta Eq$  — предполагаемое увеличение собственного капитала;

$Div$  — предполагаемая сумма дивидендов;

$\frac{NP}{S}$  — соотношение чистой прибыли и выручки;

$\frac{D}{Eq}$  — соотношение обязательств и собственного капитала;

$\frac{S}{A}$  — соотношение выручки и суммы всех активов.

Значимость моделирования достижимого роста как инструмента финансового прогнозирования заключается в том, что оно позволяет обнаружить несоответствие между показателями, которых предприятие желает достичь одновременно: (высокие темпы роста объемов продаж, умеренный размер заемных средств и большие дивиденды). При его помощи можно лучше понять чувствительность определенных факторов к целям предприятия, и наоборот.

Таким образом, моделирование достижимого роста, являясь интегрированным средством, помогающим в принятии решений, позволяет добиться более информационно насыщенных и разумных маркетинга, финансирования и производственных решений.

## 6. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ

### 6.1. Сущность управления оборотным капиталом

**Оборотным капиталом** (оборотными средствами, текущими активами) являются активы, которые могут быть обращены в денежные средства в течение одного года или по истечении обычного операционного цикла, если он превышает один год. Оборотный капитал включает в себя денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, товарно-материальные запасы и дебиторскую задолженность.

Оборотный капитал выполняет важную функцию — функцию обслуживания бизнеса предприятия, которая может рассматриваться как движение денежных средств через иные формы оборотных активов назад к денежной форме, приводящее к формированию прибыли от продаж — основного источника средств для развития финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

*Основная цель управления оборотным капиталом* — оптимизация его объема, состава и структуры, позволяющая обеспечить наивысшую эффективность текущей деятельности предприятия.

*Важнейшие принципы управления оборотным капиталом:*

- 1) сведение к минимуму затрат при его формировании и использовании;
- 2) обеспечение безопасности оборотных средств;
- 3) поддержание необходимого уровня их ликвидности.

*Основные составляющие управления оборотным капиталом:*

- 1) управление денежными средствами;
- 2) управление краткосрочными финансовыми вложениями;
- 3) управление товарно-материальными запасами;
- 4) управление дебиторской задолженностью.

*Информационную базу* для принятия решений по управлению оборотным капиталом формирует его анализ, включающий в себя следующие основные направления, достаточно глубоко рассматриваемые в литературе по экономическому анализу:

- 1) горизонтальный и вертикальный анализ оборотного капитала;
- 2) расчет и анализ показателей ликвидности;
- 3) расчет и анализ показателей оборачиваемости оборотных средств;
- 4) расчет и анализ показателей рентабельности оборотных средств;
- 5) анализ финансовых потоков от текущей деятельности предприятия.

Управление оборотным капиталом в целом предполагает принятие решений о структуре оборотных средств и источниках их финансирования, которое является непрерывным процессом в силу непрерывности текущей деятельности

предприятия и направлено на достижение наиболее оптимального соотношения между ее прибыльностью и риском.

Рост доли высоколиквидных активов (денежных средств и краткосрочных финансовых вложений) в оборотном капитале ведет к повышению степени его ликвидности и соответственно к снижению финансового риска (риска неплатежеспособности). Однако уровень эффективности текущей деятельности падает, поскольку меньше средств вкладывается в производственные запасы, меньше производится продукции, меньше ее продается и в итоге — меньше прибыль от продаж. Справедлива и обратная ситуация.

Оборотный капитал может формироваться как за счет долгосрочных, так и за счет краткосрочных источников финансирования. При этом долгосрочные источники финансирования (долгосрочные обязательства и собственный капитал), как правило, являются менее рискованными, но более затратными по сравнению с краткосрочными источниками (краткосрочные обязательства). Ситуация очевидна: чем ближе срок погашения обязательств, тем выше уровень их риска для предприятия и ниже для кредитора (инвестора). Кроме того, потребность в инвестициях в оборотный капитал возникает периодически, а не постоянно, что делает использование долгосрочного финансирования не совсем удачным, поскольку оно имеет постоянный характер — приходится оплачивать его привлечение в то время, когда в нем нет потребности.

Выбор между прибыльностью и риском реализуется в *способах финансирования активов предприятия* (различаются только в части финансирования оборотных активов):

1. Хеджированный способ, который предполагает финансирование ликвидных оборотных активов за счет краткосрочных источников средств, а низколиквидных оборотных активов и внеоборотных активов — за счет долгосрочных источников средств. Считается наиболее оптимальным по соотношению уровня финансового риска и затрат на финансирование.

2. Консервативный способ, который отличается от хеджированного тем, что часть ликвидных оборотных активов финансируется за счет долгосрочных источников средств. Соответственно, по сравнению с хеджированным способом уровень финансового риска ниже, а затраты на финансирование — выше.

3. Агрессивный способ, отличающийся от хеджированного тем, что часть низколиквидных оборотных активов финансируется за счет краткосрочных источников средств. Соответственно, по сравнению с хеджированным способом, не говоря уже о консервативном, уровень финансового риска существенно выше (поскольку краткосрочное финансирование необходимо постоянно возобновлять), а затраты — ниже.

На выбор способа финансирования активов предприятия оказывают влияние следующие три основных фактора:

- 1) степень точности бюджета денежных средств предприятия, т. е. уровень определенности его будущих денежных потоков;

2) конъюнктура финансового рынка, определяющая целесообразность использования тех или иных инструментов финансирования;

3) предпочтения финансовых менеджеров предприятия в части соотношения «прибыльность — риск».

При этом существуют два основных подхода к снижению финансового риска — увеличение доли ликвидных активов в имуществе и удлинение сроков финансирования, которые, однако, ведут к снижению эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Кратко рассмотрев общие аспекты управления оборотным капиталом, обратимся к отдельным его составляющим.

## **6.2. Управление денежными средствами и краткосрочными финансовыми вложениями**

Управление денежными средствами предприятия начинается в момент погашения дебиторской задолженности и заканчивается в момент вложения их в запасы. Его основная цель заключается в наиболее эффективном использовании денежных средств при обеспечении необходимого уровня платежеспособности предприятия. Главным инструментом управления денежными средствами является их бюджет.

Управление денежными средствами включает в себя следующие важнейшие аспекты:

1. Определение минимально необходимой потребности в денежных средствах для осуществления текущей хозяйственной деятельности в предстоящем периоде ( $ДС_{\min}$ ):

$$ДС_{\min} = \frac{ПР_{\text{дс}}}{О_{\text{дс}}}, \quad (13)$$

где  $ПР_{\text{дс}}$  — предполагаемый объем платежного оборота по текущим хозяйственным операциям в предстоящем периоде;

$О_{\text{дс}}$  — оборачиваемость денежных средств в разгах в аналогичном по сроку отчетном периоде, которая может быть скорректирована с учетом планируемых мероприятий по ускорению оборота денежных средств.

2. Выделение из минимально необходимой потребности в денежных средствах для осуществления текущей хозяйственной деятельности в предстоящем периоде валютной составляющей (на предприятиях, ведущих внешнеэкономическую деятельность). Осуществляется с помощью той же формулы (13), но в расчет принимается только валютная составляющая денежных средств предприятия.

3. Выявление диапазона колебаний остатка денежных средств в течение предстоящего периода (как правило, года). Предполагает определение минимального, максимального, среднего и оптимального остатков денежных средств. Диапазон

колебаний остатка денежных средств выражается при этом по отношению к минимальному или среднему их показателю в предстоящем периоде.

Существуют два способа определения указанных выше остатков денежных средств: табличный и экономико-математического моделирования.

Первый из них заключается в построении таблицы на основе имеющегося бюджета денежных средств на предстоящий год (табл. 6.1).

Таблица 6.1

**Диапазон колебаний остатка денежных средств на предстоящий год**

Месяц	Остаток денежных средств на конец месяца, тыс. руб.	Отклонение месячного остатка денежных средств от среднего значения		Отклонение месячного остатка денежных средств от минимального значения	
		абсолютное, тыс. руб.	относительное, %	абсолютное, тыс. руб.	относительное, %
1					
2					
...					
12					
В среднем					

Табличный способ достаточно прост для применения, но имеет существенные недостатки: не позволяет определить оптимальный остаток денежных средств и используется только в том случае, если бюджет денежных средств точен.

Второй способ, свободный в значительной степени от этих недостатков, сводится к построению экономико-математических моделей, позволяющих прогнозировать минимальный, максимальный, средний и оптимальный остатки денежных средств. В качестве примера подобного рода моделей рассмотрим модель Баумоля, согласно которой:

- а) минимальный остаток денежных средств принимается равным нулю;
- б) оптимальный (он же максимальный) остаток денежных средств ( $ДС_{ом}$ ) рассчитывается по формуле

$$ДС_{ом} = \sqrt{\frac{2 \cdot P_k \cdot O_{дс}}{СП_{кфв}}}, \quad (14)$$

где  $P_k$  — средняя сумма расходов по обслуживанию одной операции с краткосрочными финансовыми вложениями;

$O_{дс}$  — предполагаемый общий расход денежных средств в предстоящем периоде;

$СП_{кфв}$  — процентная ставка по краткосрочным финансовым вложениям в рассматриваемом периоде, выраженная десятичной дробью;



в) средний остаток денежных средств определяется как половина оптимального (максимального) их остатка.

4. Корректировка потока платежей с целью уменьшения максимального и среднего остатков денежных средств, которая предполагает перенос срока отдельных платежей по заблаговременному согласованию с контрагентами.

5. Обеспечение ускорения оборота денежных средств, достигаемое за счет ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности и замедления — кредиторской, сокращения объема расчетов наличными деньгами, а также с помощью аккредитивов и чеков.

6. Обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств за счет их вложения в высокодоходные краткосрочные денежные и фондовые инструменты.

7. Минимизация потерь используемых денежных средств от инфляции, которая обеспечивается в том случае, если норма прибыли по используемым денежным средствам не ниже темпа инфляции.

Управление краткосрочными финансовыми вложениями включает в себя два основных компонента: определение объема инвестиций и определение типа ценной бумаги — объекта инвестиций, которые между собой в определенной степени взаимосвязаны и должны быть основаны на оценке риска и доходности предполагаемых инвестиций, осуществляемой специальными методами инвестиционного анализа.

Важную роль здесь также играет точность бюджета денежных средств предприятия. Если бюджет денежных средств точен, то особое внимание обращается на срок погашения ценной бумаги, который должен соответствовать моменту времени, когда предприятию понадобятся денежные средства.

Если же бюджет денежных средств предприятия не точен, то особо важными характеристиками ценной бумаги становятся степень ее ликвидности и риск в отношении колебаний ее рыночной стоимости.

Кроме того, при осуществлении краткосрочных финансовых инвестиций необходимо учитывать уровень транзакционных издержек.

### **6.3. Управление товарно-материальными запасами**

Управление товарно-материальными запасами имеет своей целью разработку политики, с помощью которой можно достичь оптимальных капиталовложений в запасы. Их уровень неодинаков для различных отраслей промышленности и для отдельных предприятий одной отрасли промышленности. Успешное управление товарно-материальными запасами позволяет минимизировать их объемы, помогает снизить расходы и увеличить прибыль.

Основные аспекты управления товарно-материальными запасами:

1) оптимизация объема, состава и структуры запасов;

- 2) обеспечение ускорения оборота запасов;
- 3) необходимость учета рисков наличия устаревших и испорченных запасов;
- 4) достижение наиболее оптимального соотношения между расходами, связанными с хранением запасов, и доходами от владения ими;
- 5) целесообразность дополнительной обработки запасов, если она позволит получить дополнительную прибыль.

Практическая их реализация предполагает:

1. Расчет средней инвестиции в запасы ( $I_3$ ):

$$I_3 = CP \cdot H_3 - KЗ, \quad (15)$$

где  $CP_3$  — среднесуточный расход запасов в стоимостном выражении;

$H_3$  — норматив хранения запасов в сутках;

$KЗ$  — средняя сумма кредиторской задолженности по расчетам за приобретенные запасы (в случае готовой продукции это авансы покупателей).

Расчеты проводятся по каждому виду запасов с последующим суммированием, в результате чего определяется общая потребность в финансовых ресурсах, авансируемых на формирование запасов в предстоящем периоде.

2. Определение экономически обоснованного объема заказа (ЭОО) — оптимального объема запаса в натуральном выражении, необходимого для заказа каждый раз с целью минимизации общей стоимости запасов:

$$\text{ЭОО} = \sqrt{\frac{2 \cdot S \cdot P}{C}}, \quad (16)$$

где  $S$  — общая потребность в запасе на предстоящий период в натуральном выражении;

$P$  — расходы, связанные с размещением одного заказа;

$C$  — расходы, связанные с хранением единицы запаса на складе.

Тогда количество заказов ( $N$ ), которое необходимо сделать за период, рассчитывается по формуле

$$N = \frac{S}{\text{ЭОО}}. \quad (17)$$

Расчеты проводятся по каждому виду запасов в отдельности.

3. Расчет точки повторного заказа (ТПЗ) — уровня запаса в натуральном выражении, при котором должен быть размещен новый заказ:

$$\text{ТПЗ} = T_b \cdot CP_n, \quad (18)$$

где  $T_b$  — время выполнения заказа, сут.,

$CP_n$  — среднесуточный расход запаса (в натуральном выражении).

Расчеты проводятся по каждому виду запасов в отдельности.

4. Осуществление (в случае необходимости) нормализации запасов, т. е. приведения фактических размеров запасов в соответствие с нормативными по итогам анализа состояния складских запасов (табл. 6.2).

Дело в том, что как сверхнормативные запасы, так и незаполненные нормативы оказывают негативное влияние на результаты финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Первые из них ведут к замедлению оборачиваемости оборотных средств и снижению деловой активности предприятия, а вторые — к нарушению ритмичности производства и отгрузки продукции.

Таблица 6.2

#### Результаты анализа состояния складских запасов

Вид запасов	Нормативный запас, в натуральном выражении	Фактический запас, в натуральном выражении	Сверхнормативный запас, в натуральном выражении	Незаполненный норматив, в натуральном выражении

5. Использование метода ABC для контроля запасов, связанного с делением всех запасов на три группы: А, В и С. В группу А обычно включают относительно небольшое число номенклатурных позиций (т. е. видов запасов) с достаточно большими объемами запасов по каждой позиции, в группу В — большее число номенклатурных позиций с меньшими объемами запасов по каждой позиции и в группу С — наибольшее число номенклатурных позиций с наименьшими объемами запасов по каждой позиции. Каждой группе запасов соответствует свой вид контроля: А — проверочный, В — усредненный, С — жесткий.

### 6.4. Управление дебиторской задолженностью

Управление дебиторской задолженностью оказывает непосредственное влияние на прибыльность предприятия и определяет дисконтную и кредитную политику для малоэффективных покупателей, пути ускорения востребования долгов и уменьшения безнадежных долгов, а также выбор условий продажи, обеспечивающих гарантированное поступление денежных средств.

В состав управления дебиторской задолженностью входят ее анализ, формирование кредитной политики и разработка дисконтной политики.

**Анализ дебиторской задолженности** предполагает два направления: анализ существующей дебиторской задолженности и оценку покупателя.

Анализ существующей дебиторской задолженности включает в себя изучение ее объема, состава, структуры и динамики, сравнение с кредиторской задолженностью, расчет и оценку среднего срока погашения, а также определение среднегодовой инвестиции в дебиторскую задолженность ( $I_{дз}$ ) по формуле

$$И_{\text{дз}} = \frac{СП + ПП}{360} \cdot ПР_{\text{кр}}, \quad (19)$$

где СП — срок платежа, дни;

ПП — просрочка платежа, дни;

$ПР_{\text{кр}}$  — среднегодовые продажи в кредит в стоимостном выражении.

Показатель среднегодовой инвестиции в дебиторскую задолженность является прогнозным и позволяет оценить, какой объем финансовых ресурсов может быть вложен в дебиторскую задолженность в предстоящем году.

Оценка покупателя — разновидность кредитного анализа, в ходе оценки выявляется наличие потенциальной способности покупателя выплатить коммерческий кредит в установленный срок на определенных условиях, анализируются имущественное положение покупателя, его платежеспособность и деловая активность. По итогам анализа определяются целесообразность предоставления покупателю коммерческого кредита и его условия, а также решаются вопросы о возможности требования у покупателя залога имущества в счет обеспечения предоставленного коммерческого кредита, его страховании или использовании в дальнейшем факторинга.

***Формирование кредитной политики (политики отсрочки платежа).***

Ключевым моментом при формировании кредитной политики предприятия является определение сроков кредита (т. е. отсрочки платежа), предоставляемого покупателю, поскольку они оказывают существенное влияние на объемы продаж и поступление денег.

Либеральная кредитная политика, предполагающая продолжительную отсрочку платежа, обычно ведет к росту объемов продаж, но и потери по безнадежным долгам также растут. И наоборот, жесткая кредитная политика, предполагающая непродолжительную отсрочку платежа, приводит обычно к снижению объемов продаж, но и потери по безнадежным долгам также сокращаются.

На кредитную политику предприятия оказывает влияние ряд факторов, основные из которых представлены в табл. 6.3.

В целом же при решении вопроса о целесообразности либерализации кредитной политики предприятия необходимо сопоставить предполагаемое увеличение выручки от продаж с предполагаемым увеличением издержек, связанным с ростом дебиторской задолженности (ростом потерь по безнадежным долгам и косвенным убытком, вызванным замедлением оборачиваемости оборотных средств). Либерализация кредитной политики предприятия целесообразна, если возможный прирост выручки превышает возможный прирост этих издержек.

И наоборот, при решении вопроса о целесообразности ужесточения кредитной политики предприятия необходимо сопоставить предполагаемое уменьшение выручки от продаж с предполагаемым уменьшением издержек в результате снижения дебиторской задолженности, обусловленным сокращением потерь по безнадежным долгам и косвенной прибылью, полученной за счет ускорения

оборачиваемости оборотных средств. Ужесточение кредитной политики предприятия целесообразно, если возможное уменьшение выручки меньше возможного снижения этих издержек.

Таблица 6.3

**Факторы изменения кредитной политики предприятия\***

Наименование фактора		Изменение кредитной политики предприятия	
		либерализация	ужесточение
Наличие экономического спада		+	
Наличие экономического подъема			+
Дефицит товара на рынке			+
Избыток товара на рынке		+	
Скоропортящийся товар		+	
Принципиально новый товар			+
Морально устаревший товар		+	
Сезонность продаж	в начале сезона		+
	в конце сезона	+	

\* Влияние обозначено знаком «+».

**Разработка дисконтной политики (политики скидок).** Для определения целесообразности предоставления покупателю скидки (например, за выплату аванса) необходимо сопоставить дополнительный доход, получаемый предприятием за счет ускорения оборачиваемости его оборотных средств, с суммой скидки. Если доход превосходит сумму скидки, то в этом случае ее предоставление целесообразно.

Считается, что предоставление скидок оправдано в следующих ситуациях:

- 1) когда относительно небольшое снижение цены приводит к существенному росту объемов продаж и соответственно к увеличению выручки от продаж;
- 2) в случае острого дефицита денежных средств на предприятии;
- 3) если система скидок за ускорение оплаты более эффективна, чем система штрафных санкций за ее просрочку.

## 7. ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЯМИ

### 7.1. Базовые понятия

**Инвестициями** считаются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, любое другое имущество и имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли и достижения положительного социального эффекта.

**Инвестиционный проект** — это вложение капитала с целью последующего получения дохода. Обоснование выгодности инвестиционного проекта — главное в инвестиционном анализе.

**Инвестиционный анализ** — это, прежде всего, финансовый анализ инвестиционного проекта, т. е. совокупность приемов и методов оценки эффективности проекта за весь срок его жизни во взаимосвязи с деятельностью предприятия — объекта инвестирования.

**Инвестиционная деятельность** — это процесс инвестирования и реализации инвестиций.

К источникам финансирования инвестиционной деятельности относятся:

1) собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы инвестора (прибыль, амортизационные отчисления, денежные накопления и сбережения граждан и юридических лиц, средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий, и др.);

2) заемные финансовые средства инвестора (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);

3) привлеченные финансовые средства инвестора (средства, получаемые от продажи акций, паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц);

4) инвестиционные ассигнования из федерального, региональных и местных бюджетов и внебюджетных фондов на безвозмездной основе;

5) иностранные инвестиции, предоставляемые в форме финансового или иного участия в уставном капитале совместных предприятий, а также в форме прямых вложений;

6) средства инвестиционных фондов и компаний, страховых обществ, пенсионных фондов.

Группы 1, 3, 4 и 5 источников финансирования инвестиционной деятельности образуют собственный капитал инициатора инвестиционного проекта — реципиента, а группы 2 и 6 — его заемный капитал.

**Инвестиционная политика предприятия** может быть определена как неотъемлемая часть органически единого комплекса его деятельности, направленная на определение общего объема инвестиций предприятия, способов рационального использования накоплений, сочетание различных источников финансирования и привлечение заемных средств.

Согласно инвестиционной политике могут быть предусмотрены *две основные возможности вложений*:

1) *портфельные* — вложения капитала в группу проектов (например, приобретение ценных бумаг различных предприятий-эмитентов). Как правило, это краткосрочные финансовые вложения;

2) *реальные капиталобразующие, или долгосрочные, финансовые вложения* — это вложения в конкретный долгосрочный проект.

По объектам вложений можно различать *инвестиции в имущество* (материальные инвестиции) — инвестиции, которые прямо участвуют в производственном процессе предприятия, т. е. инвестиции в оборудование, здания, запасы материалов; *финансовые инвестиции*, например, приобретение акций, других ценных бумаг; *нематериальные инвестиции* — в подготовку кадров, исследования, рекламу и др.

Для обоснования инвестиционной политики финансовым менеджерам необходимо:

- оценить метод планирования капиталовложений;
- составить наилучшую комбинацию проектных решений для реализации данной политики с наименьшими предстоящими капитальными затратами;
- оценить, как существующая система налогообложения может повлиять на принимаемые решения;
- пользоваться различными методами оценки капитала;
- оценить влияние системы ускоренного возмещения затрат на принятие решений по планированию капиталовложений.

Выбор направлений инвестирования является одной из самых трудных задач финансового планирования. Решение этой задачи требует тщательного анализа и обстоятельной оценки будущих вероятных условий реализации данного инвестиционного проекта. Предприятие в этом случае принимает на себя долгосрочные обязательства и заинтересовано в обеспечении необходимой прибыли, оправдывающей предполагаемые капиталовложения. При осуществлении анализа инвестиционных затрат принципиально важна разработка альтернативных вариантов.

Экономические расчеты, связанные с обоснованием инвестиционных решений, должны основываться на прогнозах доходов и затрат. Необходимо тщательно прогнозировать динамику вероятных возможностей, но при этом нельзя поддаваться соблазну просто экстраполировать ранее имевшиеся условия.

Экономические обоснования, связанные с инвестиционными проектами, должны предполагать решение следующих ключевых вопросов:

1. Какие дополнительные фонды потребуются для осуществления выбранных альтернатив?

2. Какие дополнительные статьи дохода будут созданы помимо и сверх уже существующих?

3. Какие затраты будут добавлены или устранены на основании принятого решения?

По сложности экономического обоснования инвестиционные проекты можно разделить на две категории.

Первая категория — проекты, которые предусматривают замену изношенного или устаревшего оборудования при выпуске прибыльной продукции. Издержки предприятия компенсируются ростом прибыли.

Вторая категория — проекты, предполагающие увеличение производства уже производимой продукции и расширение рынка сбыта, а также переход на выпуск новой продукции и освоение нового рынка.

Основой этих проектов являются оценка и анализ динамики спроса и предложения на данную продукцию. Их реализация зачастую требует принятия долгосрочной стратегии развития и функционирования предприятия, поскольку они связаны со значительными затратами, рассчитаны на достаточно большой временной интервал и, следовательно, предполагают высококвалифицированную обработку базовых данных.

Для определения размера инвестиций и оценки привлекательности инвестиционного проекта требуется увязать между собой размер инвестиций (вложений) капитала, рабочий приток наличности (или прибыли) за жизненный срок проекта, т. е. период, в течение которого предполагается получение прибыли.

## **7.2. Система показателей анализа и оценки эффективности инвестиций**

Рассмотрим систему показателей анализа и оценки эффективности инвестиций.

Эффективность экономических процессов измеряется путем сопоставления результата (эффекта) и затрат — текущих и капитальных.

**Производственный эффект** — это определенный результат (продукция, прибыль), полученный в течение какого-либо периода.

**Текущие затраты** — средства, потребляемые (расходуемые) в течение определенного периода на производство и реализацию продукции, т. е. себестоимость продукции. Себестоимость возмещается после каждого хозяйственного цикла. Источник возмещения — выручка от продажи продукции.

**Капитальные затраты** — средства, авансируемые и овеществленные в средствах производства (средствах труда и предметах труда). Имеет место тесная взаимосвязь текущих и капитальных затрат: текущие затраты формируются в процессе функционирования овеществленных капитальных затрат; величина капитальных затрат определяется тем, как используются текущие затраты.



Для различных хозяйственных ситуаций могут использоваться более простые (статистические) или относительно более сложные динамические методы (методы дисконтирования) определения экономической эффективности капитальных вложений ( $K$ ) и инвестиционных проектов вообще.

Суть проблемы расчета эффективности капитальных вложений заключается в следующем.

Полные издержки, связанные с замораживанием средств на один год, составляют:

$$K + K \cdot r^k = K \cdot (1 + r^k), \quad (20)$$

где  $r^k$  — норматив отдачи капитальных вложений, обычно равный или несколько превышающий среднюю норму прибыли, т. е. рентабельность (0,20).

Недополученная прибыль от замораживания на год составит  $K \cdot (1 + r^k)$ , а на второй год снова возрастет в  $(1 + r^k)$  раз, т. е. будет составлять  $K \cdot (1 + r^k) \cdot (1 + r^k) = K \cdot (1 + r^k)^2$ . За первый год при замораживании на срок  $t$  лет она составит к моменту окончания строительства величину

$$K \cdot (1 + r^k)^t. \quad (21)$$

Капитальные затраты, определенные с учетом срока их замораживания и недополученной в связи с этим отдачи, назовем *приведенными капитальными затратами*, а индекс  $(1 + r^k)$ , показывающий темп возрастания затрат в зависимости от срока их замораживания, — *коэффициентом приведения*.

Общая величина полных капитальных затрат за весь период строительства определяется суммированием капитальных затрат соответствующих лет, приведенных к одному из годов в пределах срока строительства:

$$K_t = \sum K_i (1 + r^k)^{t-i}, \quad (22)$$

где  $K_t$  — полные капитальные затраты по объекту в целом, приведенные к  $t$ -му году строительства;

$i$  — год строительства, считая с его начала;

$r^k$  — капитальные затраты, осуществленные в  $i$ -й год строительства;

$K_i$  — норматив приведения капитальных вложений;

$t$  — номер года строительства, к которому осуществляется приведение капитальных вложений.

При проведении расчетов по определению целесообразности производимых финансовых вложений вместо норматива рентабельности в сравнительных расчетах используется величина среднего ссудного банковского процента. Решение считается эффективным, если рентабельность финансовых вложений выше, чем средний банковский процент. В противном случае вложения производить нецелесообразно и средства предпочтительнее хранить на банковских депозитах.

Таким образом, одна и та же денежная сумма имеет разную ценность во времени по отношению к текущему моменту.

Введем условные обозначения:

$F$  — будущая ценность денег;

$P$  — текущая ценность денег (первоначальная ценность);

$t$  — продолжительность временного отрезка (периода);

$r$  — ставка процента.

Пусть требуется решить вопрос о том, какая денежная сумма будет на счете в банке через  $t$  лет, если первоначальный вклад составил  $P$  денежных единиц при ставке процента  $r$ . Чтобы найти будущую величину вклада, уместно использовать методику начисления сложных процентов:

$$F = P(1 + r)^t. \quad (23)$$

Однако для анализа проекта более актуально обратное действие. Важно знать, какова текущая стоимость (ценность) денежной суммы из  $F$  денежных единиц, которую предполагается получить через  $t$  лет при процентной ставке  $r$ . Другими словами, какую сумму необходимо сегодня положить на счет, чтобы через  $t$  лет ее величина составила  $F$  денежных единиц:

$$P = \frac{F}{(1 + r)^t}. \quad (24)$$

К *простым методам* оценки экономической привлекательности инвестиционного проекта относятся оценки по сроку окупаемости вложений, рентабельности капитальных вложений, средней рентабельности за период жизни проекта, минимуму приведенных затрат. Рассмотрим эти методы более подробно.

*Срок окупаемости* рассчитывается как отношение суммы капиталовложений к размеру годовой прибыли, представляет собой число лет, необходимых для возмещения первоначальных затрат:

$$T = K / P, \quad (25)$$

где  $T$  — срок окупаемости капиталовложений, лет;

$K$  — объем (сумма) капиталовложений, тыс. руб.;

$P$  — среднегодовая прибыль (чистый приток денежной наличности), тыс. руб.

Основной недостаток этого показателя состоит в том, что окупаемость относительно нечувствительна к продолжительности экономической жизни проекта. Поэтому скорость возмещения однозначно нельзя толковать как гарантию прибыльности проекта. Другой недостаток — критерий окупаемости неприменим к проектам, имеющим различные распределения притока денежных средств по годам. Проект, характеризующийся различными притоками денежных средств, не будет оценен должным образом. Сопоставимые оценки могут быть получены лишь при сравнении вариантов инвестиций, имеющих одинаковый срок жизни и одинаковую структуру притока денежных средств. В противном случае

применение данного проекта должно сопровождаться дополнительным анализом и расчетами.

Обратным сроком окупаемости является показатель *рентабельности капиталовложений*, т. е. первоначальных затрат:

$$r = \frac{P}{K} \cdot 100\%, \quad (26)$$

где  $r$  — это рентабельность капиталовложений, %.

Этот показатель обладает теми же недостатками, что и срок окупаемости.

Третьим простым критерием экономического обоснования инвестиционного проекта является уровень *средней рентабельности* проекта:

$$\bar{r} = \frac{P}{\bar{K}} \cdot 100\%, \quad (27)$$

где  $\bar{r}$  — средняя рентабельность проекта;

$\bar{K}$  — средняя за период величина капитальных вложений, тыс. руб.

Этот критерий учитывает срок жизни инвестиционного проекта, хотя и очень приблизительно.

В отечественной практике для оценки эффективности вариантов капитальных вложений чаще всего используется критерий *минимума приведенных затрат* (для равновеликих объемов производства):

$$Z_i = C_i + EK_i \rightarrow \min, \quad (28)$$

где  $Z_i$  — приведенные затраты по  $i$ -му варианту;

$C_i$  — себестоимость продукции по  $i$ -му варианту;

$K_i$  — капиталовложения по  $i$ -му варианту;

$E$  — норматив эффективности капиталовложений (0,20).

Если капитальные вложения разнесены во времени, их необходимо приводить (дисконтировать) к одному году.

В настоящее время международная практика обоснования инвестиционных проектов использует также обобщающие показатели, основанные на динамических методах расчета, которые позволяют подготовить и оценить решение о целесообразности (нецелесообразности) вложения средств и размерах требуемых инвестиций с учетом временной стоимости денег. Это такие показатели, как:

- индекс рентабельности инвестиций;
- чистая текущая стоимость;
- внутренняя норма или предельный уровень доходности (эффективности);
- период возврата капитальных вложений (срок окупаемости);
- максимальный денежный отток;
- точка безубыточности.

*Индекс рентабельности инвестиций* — это отношение выгод к затратам, т. е. отношение дисконтированных денежных поступлений от проекта к первоначальным затратам:

$$\frac{B}{C} = \frac{\sum_{t=1}^n \left( B_t : \frac{1}{(1+r)^t} \right)}{\sum_{t=1}^n \left( C_t : \frac{1}{(1+r)^t} \right)}, \quad (29)$$

где  $B_t$  — выгоды проекта в год  $t$ ;  
 $C_t$  — затраты проекта в год  $t$ ;  
 $t = 1 \dots n$  — годы жизни проекта;  
 $r$  — ставка процента.

*Показатель чистой текущей стоимости (NPV)* представляет собой разность совокупного дохода от реализации продукции, рассчитанного за период реализации проекта, и всех видов суммарных расходов за тот же период, с учетом фактора времени (т. е. с дисконтированием разновременных доходов и расходов).

Суть данного метода заключается в том, что если суммарное значение денежных потоков равно нулю, то поступлений от проекта хватает только на возврат вложенного капитала. Если суммарное значение положительно, значит, проект обеспечивает больше поступлений, чем необходимо для обслуживания долга и выплат минимального уровня дохода учредителям и инвесторам компании. При выборе варианта проекта расчет  $NPV$  проводится по следующей формуле:

$$NPV = \sum_{t=0}^T (R_t - Z_t) \cdot \frac{1}{(1 + D_t)^t}, \quad (30)$$

где  $NPV$  — эффект, получаемый от проекта;  
 $T$  — срок жизни проекта в интервалах планирования  $t$ ;  
 $R_t$  — результаты, достигаемые на  $t$ -м интервале планирования;  
 $Z_t$  — затраты, осуществляемые на  $t$ -м интервале;  
 $D_t$  — ставка дисконтирования на  $t$ -м интервале.

При  $NPV = 0$  дисконтированный поток затрат равен дисконтированному потоку выгод. Это дисконтированное значение в точке безубыточности и называют *внутренним предельным уровнем доходности* или *окупаемостью проекта (IRR)*.

*Внутренний предельный уровень доходности* определяется как пороговое значение рентабельности, которое обеспечивает равенство нулю интегрального эффекта, рассчитанного на экономический срок жизни инвестиций, т. е. приведенная стоимость ожидаемых притоков денежных средств равна приведенной стоимости оттоков (при этом возмещается инвестированный капитал).

$IRR$  — такая ставка дисконта, при которой современная стоимость всех поступлений от проекта равна современной стоимости затрат на него. Этот метод представляет собой ранжирование инвестиционных предложений. Проект считается рентабельным, если внутренний коэффициент не ниже исходного порогового значения.

Отсюда ясно, что ставка дисконта, определяемая по методу *IRR*, представляет собой максимальный уровень стоимости привлекаемых для осуществления проекта источников финансирования, при котором сам проект остается безубыточным. При этом предполагается, что все полученные от осуществления проекта свободные денежные средства будут либо реинвестированы по ставке *IRR*, либо использованы на погашение задолженности проекта. Если внутренний предельный уровень доходности превышает стоимость вложенных средств, проект можно рекомендовать к осуществлению, в противном случае проект считается нецелесообразным. В то же время значение *IRR* для данного проекта может трактоваться как нижний гарантированный уровень прибыльности инвестиционных затрат. Если он, с учетом риска осуществления данного проекта, превышает среднюю стоимость капитала в данном секторе инвестиционной активности, проект также может быть рекомендован к осуществлению.

### **7.3. Методика оценки эффективности инвестиционных проектов**

Методика оценки эффективности (доходности) инвестиционных проектов включает в себя ряд этапов:

1. Сравнение показателя общей рентабельности инвестиционных проектов со средним процентом банковского кредита для определения наиболее выгодных вариантов вложений капитала.

2. Сравнение рентабельности инвестиционных проектов со средним темпом инфляции в стране, чтобы минимизировать потери денежных средств от инфляции.

3. Сравнение инвестиционных проектов по объему требуемых инвестиций для того, чтобы минимизировать потребности в кредитах.

4. Сравнение инвестиционных проектов по срокам окупаемости, чтобы выбрать вариант с минимальным сроком окупаемости. При этом срок окупаемости инвестиционного проекта рассчитывается с учетом фактора времени путем деления суммы инвестиций на размер ежегодной прибыли от проекта.

5. Оценка стабильности ежегодных (ежемесячных, квартальных) поступлений от реализации инвестиционного проекта.

6. Сравнение общей рентабельности инвестиционных проектов без учета фактора времени, т. е. дисконтирования доходов, для того, чтобы выбрать наиболее рентабельный инвестиционный проект без коррекции на временные отклонения показателей.

7. Сравнение общей рентабельности проекта с учетом фактора времени. Для этого будущие поступления и доходы приводятся к ценам начального периода, т. е. капитал будущего периода выражается в текущей (начальной) стоимости. При этом может использоваться обычная формула капитализации доходов:

$$K_{\text{буд}} = K_{\text{тек}}(1 + r)^t, \quad (31)$$

где  $K_{\text{буд}}$  — будущая стоимость капитала;  
 $K_{\text{тек}}$  — текущая (начальная) стоимость капитала;  
 $r$  — ставка дисконта (наращивания капитала);  
 $t$  — число периодов (лет, месяцев и т. д.).

Используя эту формулу, можно будущие доходы оценить в текущей стоимости:

$$K_{\text{тек}} = K_{\text{буд}} / (1 + r)^t. \quad (32)$$

При применении рассмотренной выше методики необходимо соблюдать строгую последовательность и помнить, что при оценке эффективности инвестиционных проектов требуется учитывать одновременно многие факторы.

При оценке инвестиционных проектов и отборе их для финансирования помимо использования изложенной выше методики оценки их эффективности (доходности) необходимо также *учесть фактор инвестиционного риска*.

По-видимому, неправильным является мнение о том, что риск инвестиции соответствующим образом учитывается в процессе дисконтирования (или расчета сложных процентов). Нет оснований для предположения, что риск всегда возрастает с течением времени и что формула  $(1 + r)^{-t}$  может быть использована для учета факторов риска и времени в одном вычислении. Окупаемость также не является надежным показателем риска.

Если инвесторы в достаточной степени диверсифицируют свои инвестиции, то определенные виды рисков могут быть менее важными, чем другие. При достаточной диверсификации характерные для предприятия риски могут быть распределены самим инвестором и поэтому не имеют отношения к принятию решения.

Риск инвестора зависит от того, насколько прибыльной окажется данная инвестиция по сравнению с прибылями других инвестиций, которые доступны этому инвестору. Это положение может быть легко преобразовано в математическое выражение, которое позволяет определить количественную величину надбавки за риск. Исходными данными в этом расчете являются систематический риск рынка (по аналогии с использованием рыночной нормы процента для определения коэффициента зависимости стоимости от времени) и показатель того, насколько прибыльность инвестиции коррелирует с доходностью рынка.

## 8. СТРУКТУРА КАПИТАЛА И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА

### 8.1. Структура капитала

**Капитал** — фонды денежных средств, вложенные в предприятие, как правило, на долгосрочной основе.

**Структура капитала** — перечень элементов, входящих в капитал предприятия. Элементами структуры капитала являются долгосрочные обязательства, привилегированные акции, обыкновенные акции и нераспределенная прибыль.

В основе принятия решений по управлению структурой капитала лежат анализ капитала и оценки его стоимости.

**Анализ капитала** включает в себя следующие основные направления, достаточно глубоко рассматриваемые в литературе по экономическому анализу:

- 1) горизонтальный и вертикальный анализ капитала;
- 2) расчет и анализ показателей финансовой устойчивости;
- 3) расчет и анализ показателей общей платежеспособности;
- 4) расчет и анализ показателей оборачиваемости капитала;
- 5) расчет и анализ показателей рентабельности капитала;
- 6) анализ финансовых потоков от финансовой деятельности предприятия.

**Стоимость (цена) капитала** — это общая сумма средств, которую необходимо уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему.

Возможно и другое определение для предприятий — эмитентов ценных бумаг. Стоимость капитала — это норма прибыли, которую предприятие предлагает за свои ценные бумаги для поддержания их рыночной стоимости.

Знание стоимости капитала необходимо для принятия инвестиционных и финансовых решений.

*Стоимость капитала рассчитывается как средневзвешенная величина стоимостей отдельных его элементов по состоянию после налогообложения прибыли, поскольку расходы, связанные с обслуживанием большинства элементов капитала, имеют место после уплаты налога на прибыль. При этом пересчет стоимости долгосрочных обязательств по состоянию после налогообложения прибыли необходим для приведения ее в сопоставимый вид со стоимостями остальных элементов капитала.*

#### **Расчет поэлементной стоимости капитала:**

1. Стоимость долгосрочных обязательств после налогообложения прибыли ( $K_d$ ) определяется на основе их стоимости до налогообложения ( $K_l$ ) и выраженной десятичной дробью ставки налога на прибыль ( $t$ ):

$$K_d = K_l \cdot (1 - t). \quad (33)$$

В свою очередь, расчет стоимости долгосрочных обязательств до налогообложения прибыли различается для долгосрочных кредитов и облигаций.

Стоимость долгосрочного кредита ( $K_{ic}$ ) может быть определена по формуле:

$$K_{ic} = \frac{R_c}{C} \cdot 100\%, \quad (34)$$

где  $R_c$  — сумма расходов по обслуживанию долгосрочного кредита;

$C$  — средняя сумма долгосрочного кредита.

Стоимость облигаций ( $K_{il}$ ) рассчитывается следующим образом:

$$K_{il} = \frac{I + \frac{M - V}{2}}{\frac{n}{M + V}} \cdot 100\%, \quad (35)$$

где  $I$  — сумма годового процентного дохода по облигации;

$M$  — номинальная стоимость облигации;

$V$  — чистый доход от продажи облигации (рыночная цена облигации минус расходы по ее размещению на фондовом рынке);

$n$  — срок обращения облигации, годы.

2. Стоимость привилегированных акций ( $K_p$ ) определяется по следующей формуле:

$$K_p = \frac{D_p}{P} \cdot 100\%, \quad (36)$$

где  $D_p$  — сумма годового дивиденда по привилегированной акции;

$P$  — чистый доход от продажи привилегированной акции (рыночная цена привилегированной акции минус расходы по ее размещению на фондовом рынке).

3. Стоимость обыкновенных акций ( $K_e$ ) обычно рассматривается в качестве нормы прибыли, требуемой инвесторами с обыкновенной акции предприятия, и может быть определена двумя широко известными способами: на основе модели экономического роста Гордона и с помощью модели оценки капитальных финансовых активов (CAPM).

Преобразование модели экономического роста Гордона ведет к получению формул, позволяющих определять стоимость обыкновенных акций как элемента капитала предприятия:

$$K_e = \left( \frac{D_1}{P_0} + g \right) \cdot 100\%, \quad (37)$$

$$K_e = \left( \frac{D_1}{P_0 \cdot (1 - f)} + g \right) \cdot 100\%, \quad (38)$$

где  $D_1$  — сумма дивиденда на обыкновенную акцию, ожидаемая к получению по истечении одного года;



$P_0$  — рыночная цена обыкновенной акции;  
 $g$  — темп прироста дивиденда, выраженный десятичной дробью;  
 $f$  — доля расходов по размещению обыкновенных акций в стоимости их выпуска.

Формула (37) применяется для расчета стоимости обыкновенных акций, уже обращающихся на фондовом рынке, а формула (38) — для расчета стоимости обыкновенных акций, только предполагаемых к размещению.

Согласно модели оценки капитальных финансовых активов стоимость обыкновенных акций определяется следующим образом:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f), \quad (39)$$

где  $R_f$  — доходность безрисковых ценных бумаг;  
 $R_m$  — средний уровень доходности на фондовом рынке;  
 $\beta$  — показатель систематического риска обыкновенной акции.

4. Стоимость нераспределенной прибыли ( $K_s$ ) приравнивается к стоимости обыкновенных акций ( $K_e$ ), поскольку стоимость обыкновенных акций, приобретенных за счет нераспределенной прибыли, является той же самой, что и требуемая инвесторами норма прибыли с обыкновенной акции предприятия:

$$K_s = K_e. \quad (40)$$

*Общая, т. е. средневзвешенная, стоимость капитала (WACC)* определяется так:

$$WACC = W_d \cdot K_d + W_p \cdot K_p + W_e \cdot K_e + W_s \cdot K_s, \quad (41)$$

где  $W_d$ ,  $W_p$ ,  $W_e$ ,  $W_s$  — удельные веса долгосрочных обязательств, привилегированных акций, обыкновенных акций и нераспределенной прибыли в капитале предприятия соответственно.

*Взвешивание капитала*, т. е. расчет этих удельных весов, может быть первоначальным, целевым и маржинальным. Первоначальное взвешивание основано на существующей структуре капитала и может осуществляться по балансовой или рыночной стоимости. Целевое взвешивание используется при формировании целевой, т. е. желаемой, структуры капитала. Маржинальное взвешивание является наиболее трудоемким, поскольку предполагает учет влияния изменения структуры капитала на стоимость отдельных его элементов.

*Управление структурой капитала предприятия* направлено на формирование оптимальной структуры капитала, которая представляет такое соотношение отдельных его элементов, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между уровнем эффективности использования собственного капитала, степенью финансового риска и величиной стоимости капитала, т. е. максимизация рыночной стоимости предприятия.

Этапы оптимизации структуры капитала:

1. Анализ капитала предприятия (его основные направления были ранее перечислены).

2. Оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала (отраслевые особенности текущей деятельности предприятия, стадия его жизненного цикла, конъюнктуры товарного и финансового рынков, уровень рентабельности текущей деятельности, величина эффекта операционного левириджа, отношение кредиторов к предприятию, уровень налогообложения прибыли, уровень концентрации собственного капитала, финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия и т. д.).

3. Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня эффективности использования собственного капитала, предполагающая проведение многовариантных расчетов соотношения обязательств и собственного капитала с целью определения максимального уровня рентабельности собственного капитала.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости, заключающаяся в многовариантных расчетах стоимости капитала при различных условиях его привлечения и отборе вариантов с минимальной стоимостью.

5. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансового риска, связанная с выбором наиболее приемлемого способа финансирования активов предприятия, позволяющего обеспечить необходимый уровень платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия.

6. Формирование показателя целевой, т. е. оптимальной, структуры капитала, осуществляемое в границах максимально рентабельной, минимально рискованной и наименее затратной структуры капитала посредством достижения наиболее приемлемого соотношения между уровнем рентабельности собственного капитала, степенью платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия, а также величиной стоимости капитала.

7. Разработка конкретных мероприятий по привлечению собственных и заемных средств, обеспечивающих формирование оптимальной структуры капитала.

Завершив рассмотрение структуры капитала предприятия, перейдем к его дивидендной политике.

## 8.2. Дивидендная политика

**Дивидендная политика** представляет собой комплекс решений, связанных с выплатами дивидендов акционерам. Соответственно дивидендами называется корпоративная прибыль, которая распределяется между акционерами.

Решения о выплате дивидендов обычно относят к финансовым решениям, поскольку выплачиваемые дивиденды уменьшают реинвестируемую прибыль предприятия и таким образом оказывают влияние на его финансирование.

Дивидендная политика имеет важное значение для финансово-хозяйственной деятельности предприятия, поскольку она:

- 1) во многом определяет инвестиционную привлекательность обыкновенных акций предприятия;
- 2) оказывает влияние на его финансовую стратегию и бюджет капиталовложений;
- 3) оказывает влияние на денежные потоки и соответственно уровень ликвидности предприятия;
- 4) влияет на степень его финансовой устойчивости.

*Порядок выплаты дивидендов определяется следующими датами:*

— дата объявления дивидендов — это день, когда совет директоров принимает решение (объявляет) о выплате дивидендов, их размере, датах переписи и выплаты;

— экс-дивидендная дата — это день, до которого лица, купившие акции, имеют право на дивиденды за истекший период, а лица, купившие акции в этот день и позже, такого права не имеют;

— дата переписи — это день регистрации акционеров, имеющих право на получение дивидендов;

— дата выплаты — это день, когда производится рассылка чеков акционерам или когда они могут получить дивиденды непосредственно.

*Основные виды дивидендной политики:*

1. Политика стабильного дивиденда на акцию, предполагающая регулярную выплату дивиденда на акцию в неизменном размере в течение продолжительного времени с последующим его повышением в случае успешного развития предприятия. Эта дивидендная политика в наибольшей степени одобряется инвесторами и способствует максимизации рыночной стоимости обыкновенных акций, поскольку говорит об устойчивости финансового состояния предприятия. Кроме того, многие акционеры рассчитывают на стабильные дивиденды как на постоянный доход.

2. Политика постоянного значения коэффициента дивидендного выхода, предусматривающая неизменность его значения в течение длительного времени. Эта дивидендная политика не одобряется инвесторами и не способствует максимизации рыночной стоимости обыкновенных акций, поскольку снижение прибыли на акцию ведет к снижению размера дивиденда на акцию. Кроме того, при отсутствии у предприятия чистой прибыли дивиденды не выплачиваются.

3. Политика компромисса (между первыми двумя), предполагающая выплату небольшого постоянного дивиденда на акцию плюс приращение в наиболее удачные по прибыли годы. Эта дивидендная политика не в полной мере одобряется инвесторами и не способствует максимизации рыночной стоимости обыкновенных акций, поскольку неопределенность в отношении размера дивиденда на акцию сохраняется.

4. Политика остаточного дивиденда, предусматривающая выплату дивидендов акционерам после удовлетворения всех инвестиционных потребностей

предприятия. Эта дивидендная политика одобряется инвесторами в том случае, если имеет место существенный рост рыночной стоимости обыкновенных акций предприятия вследствие реализации им выгодных инвестиционных проектов.

*Основными формами выплаты дивидендов* являются дивиденды в денежной форме и дивиденды в форме обыкновенных акций. Последние объявляются в ситуации, когда финансовое состояние не позволяет выплачивать дивиденды в денежной форме или когда руководство предприятия хочет оживить реализацию его акций, снижая их рыночную цену. Выплата дивидендов в форме акций увеличивает количество обыкновенных акций в обращении, однако доля каждого акционера в акционерном капитале остается неизменной.

*Важнейшими факторами, оказывающими влияние на дивидендную политику,* считаются темп роста предприятия, ограничения на выплату дивидендов, содержащиеся в кредитных договорах, уровень эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия, стабильность его прибыли, необходимость сохранения контроля над деятельностью предприятия, степень его финансирования за счет заемных средств, возможность финансирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия из внешних источников, его возраст и масштабы финансово-хозяйственной деятельности.

*Анализ дивидендной политики предприятия* предполагает расчет и оценку коэффициента дивидендного выхода, нормы распределения прибыли на дивиденды, а также рентабельности (дивидендной доходности) обыкновенной акции (см. табл. 4.1). При этом основным показателем является коэффициент дивидендного выхода, результаты оценки которого зависят от выбранного подхода к дивидендной политике: пассивного или активного.

Пассивный подход к дивидендной политике, или теория иррелевантности дивидендов, отдает приоритет инвестиционным решениям, рассматривая дивиденды в качестве «пассивного остатка» после осуществления финансирования инвестиционных проектов предприятия. При этом акционерам якобы безразлично, за счет какого фактора возрастет их материальное благосостояние: дивидендов или прироста рыночной стоимости обыкновенных акций в результате реализации предприятием инвестиционных проектов.

Согласно активному подходу к дивидендной политике, или теории существенности дивидендной политики, решения о выплате дивидендов играют существенную, активную роль, поскольку дивиденды являются разновидностью текущего дохода, а прирост рыночной стоимости обыкновенных акций в результате реализации инвестиционных проектов может быть отнесен на неопределенное время в будущее. Поэтому акционерам совершенно не безразлично, за счет какого фактора возрастет их материальное благосостояние: дивидендов или прироста рыночной стоимости обыкновенных акций в результате реализации предприятием инвестиционных проектов.

На основе результатов анализа вырабатываются решения по управлению дивидендной политикой предприятия.

*Управление дивидендной политикой* базируется на ряде критериев, основными из которых являются:

- 1) учет финансовых потребностей предприятия и точности его бюджета денежных средств;
- 2) сохранение требуемого уровня ликвидности предприятия;
- 3) рассмотрение возможностей использования заемных средств на выгодных для предприятия условиях;
- 4) исследование влияния изменений значений коэффициента дивидендного выхода на рыночную стоимость обыкновенных акций других предприятий отрасли;
- 5) учет ожиданий потенциальных инвесторов;
- 6) сохранение контроля над деятельностью предприятия;
- 7) учет ограничений на выплату дивидендов, содержащихся в кредитных договорах.

Указанные критерии дают возможность руководству предприятия достаточно четко определиться с формированием приемлемой пассивной дивидендной политики. Активная дивидендная политика должна предусматривать своего рода элемент доверия со стороны акционеров по отношению к предприятию, предполагающий добровольное реинвестирование части полученных дивидендов.

## 9. ДОЛГОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

### 9.1. Долгосрочное финансирование за счет заемных средств

*Долгосрочное финансирование* — это финансирование со сроком погашения более 5 лет (в России на данном этапе экономического развития — более 1 года). Оно используется для формирования активов с продолжительными сроками эксплуатации.

*Основной целью*, преследуемой при осуществлении долгосрочного финансирования, является формирование оптимальной структуры капитала.

Долгосрочное финансирование осуществляется по двум направлениям:

- 1) за счет долгосрочных обязательств;
- 2) за счет акционерного капитала.

Долгосрочное финансирование за счет заемных средств (*долгосрочное долговое финансирование*) включает в себя долгосрочные кредиты, финансовый лизинг и выпуск облигаций.

*Долгосрочные кредиты* предоставляются банками и другими кредитными организациями и оформляются, как правило, залковыми. Залковая — это юридический документ, свидетельствующий о залоге должником принадлежащего ему имущества. Основное требование, предъявляемое к залковываемому имуществу, — достаточно высокая степень ликвидности, т. е. возможность его быстрой продажи без потери рыночной стоимости. Залговая ставка обычно колеблется в диапазоне от 70 до 90 % от рыночной стоимости залженного имущества.

Помимо требования имущественного залога банк может выдвинуть требование держать без использования определенную часть полученного долгосрочного кредита (обычно в размере 10 %) в виде компенсационного остатка денежных средств на расчетном счете предприятия. В этом случае не только возрастает реальная стоимость банковского кредита (так как процент выплачивается по всей его сумме), но и соответственно уменьшается на размер компенсационного остатка сумма используемых предприятием кредитных средств. Кроме того, с целью снижения кредитного риска по долгосрочным кредитам может быть использована не фиксированная, а плавающая процентная ставка.

Условно залковые делятся на «старшие» и «младшие». «Старшие» залковые характеризуются более высокой залговой ставкой и первоочередным правом на доходы и активы заемщика, а «младшие» — пониженной залговой ставкой и второстепенным залговым правом. При этом залковая может включать в себя условие, не позволяющее предприятию выпускать дополнительные обязательства

той же самой приоритетности по взысканию долга в отношении одного и того же имущества.

Условия выплаты процентов по долгосрочным кредитам могут быть сведены к трем принципиальным вариантам:

- 1) выплата всей суммы процента в момент предоставления кредита;
- 2) выплата суммы процента по кредиту равномерными частями (обычно в форме аннуитета);
- 3) выплата всей суммы процента в момент погашения основной суммы долга.

При прочих равных условиях наиболее выгодным для предприятия является третий вариант, а наименее выгодным — первый.

Существуют также три принципиальных варианта погашения основного долга:

- 1) определенными частями в течение кредитного периода;
- 2) сразу же после окончания кредитного периода;
- 3) после окончания срока кредитования с предоставлением льготного периода для погашения долга.

Естественно, при прочих равных условиях наиболее предпочтительным для предприятия является последний вариант, а наименее предпочтительным — первый.

**Финансовый лизинг** представляет собой хозяйственную операцию, предусматривающую приобретение арендодателем по заказу арендатора основных средств с дальнейшей передачей их в пользование арендатора на срок, не превышающий периода их полной амортизации, с обязательной последующей передачей права собственности на эти основные средства арендатору.

Финансовый лизинг рассматривается в качестве долгосрочного кредитного инструмента, а основные средства, переданные в финансовый лизинг, обычно включаются в состав основных средств арендатора.

Кредитные отношения финансового лизинга характеризуются многоаспектностью и проявляются в том, что он:

- 1) удовлетворяет потребность в наиболее дефицитном виде заемного капитала — долгосрочном кредите;
- 2) полностью удовлетворяет конкретную целевую потребность предприятия в заемных средствах;
- 3) автоматически формирует полное обеспечение кредита, что снижает стоимость его привлечения;
- 4) обеспечивает покрытие «налоговым щитом» всего объема привлекаемого кредита;
- 5) обеспечивает более широкий диапазон форм платежей, связанных с обслуживанием долга (например, в форме поставок продукции, произведенной с участием лизингуемых активов);
- 6) обеспечивает большую гибкость в сроках платежей, связанных с обслуживанием долга;
- 7) характеризуется более упрощенной процедурой оформления кредита в сравнении с банковской;

8) обеспечивает снижение стоимости кредита за счет ликвидационной стоимости лизингуемого актива;

9) не требует формирования на предприятии фонда погашения основного долга в связи с постепенностью его погашения.

Перечисленные кредитные аспекты финансового лизинга определяют его как достаточно привлекательный долгосрочный кредитный инструмент.

Финансовый лизинг подразделяется на виды по следующим основным признакам:

1) по составу участников лизинговой операции: разделяют прямой лизинг и косвенный лизинг. Прямой лизинг осуществляется без посредников, а косвенный лизинг — с участием лизинговой компании;

2) по региональной принадлежности участников лизинговой операции: выделяют внутренний лизинг и международный лизинг. При внутреннем лизинге участники лизинговой операции являются резидентами одной страны, а при международном лизинге — различных стран;

3) по лизингуемому объекту: различают лизинг движимого имущества и лизинг недвижимого имущества. Объектом лизинга движимого имущества, как правило, являются машины и оборудование, а объектом лизинга недвижимого имущества — недвижимость производственного, социального или другого назначения;

4) по формам лизинговых платежей: разделяют денежный лизинг, компенсационный лизинг и смешанный лизинг. Денежный лизинг предусматривает платежи по лизинговому соглашению исключительно в денежной форме, компенсационный лизинг — исключительно в форме поставок продукции (товаров, услуг), производимой с использованием лизингуемых активов, а смешанный лизинг — как в денежной, так и в товарной форме (форме встречных услуг);

5) по характеру финансирования объема лизинга: выделяют индивидуальный лизинг и раздельный лизинг. При индивидуальном лизинге лизингодатель финансирует производство или покупку объекта аренды полностью за счет собственных средств, а при раздельном — частично за счет собственных средств, а частично — за счет заемных.

Управление финансовым лизингом (с позиции предприятия-лизингополучателя) направлено на минимизацию потока платежей по обслуживанию каждой лизинговой операции и включает в себя следующие основные этапы:

1) выбор объекта финансового лизинга;

2) выбор вида финансового лизинга;

3) согласование с лизингодателем условий осуществления лизинговой сделки (срок, сумма операции, условия страхования, форма платежей, график платежей, штрафные санкции за просрочку платежей, условия закрытия сделки при финансовой несостоятельности лизингополучателя);

4) оценка эффективности лизинговой операции (в сравнении с аналогичным банковским кредитом);



5) организация контроля за своевременным осуществлением лизинговых платежей.

**Выпуск облигаций.** Облигация — это ценная бумага, свидетельствующая о внесении ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязанность эмитента возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок с выплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Считается, что рыночная цена облигации зависит от трех основных факторов: срока погашения, процентной ставки и имущественного залога (т. е. обеспечения имуществом эмитента). При этом рыночная цена облигации и процентные ставки на фондовом рынке связаны между собой обратной пропорциональностью. По мере роста рыночных процентных ставок рыночные цены обращающихся на рынке облигаций снижаются, потому что инвесторы предпочитают новые ценные бумаги с повышенными процентными ставками. И наоборот. По мере снижения рыночных процентных ставок рыночные цены обращающихся на рынке облигаций растут, поскольку инвесторы предпочитают их, а не новые ценные бумаги с пониженными процентными ставками.

Основные виды облигаций:

- необеспеченные (имуществом эмитента) облигации;
- субординационные облигации (необеспеченные облигации с самым низким статусом среди всех долговых обязательств эмитента);
- облигации с залогом имущества (т. е. обеспеченные имуществом эмитента);
- облигации, обеспеченные другими ценными бумагами эмитента;
- конвертируемые облигации (облигации, которые могут быть обменены на другие ценные бумаги эмитента);
- облигации, процентные доходы по которым выплачиваются только из прибыли;
- гарантированные (другим хозяйствующим субъектом) облигации;
- облигации, выпускаемые сериями в разные сроки;
- облигации, продаваемые ниже их номинальной стоимости;
- бескупонные облигации (по ним процентный доход не выплачивается, а доход инвестора связан с повышением их стоимости при погашении);
- облигации с переменной процентной ставкой (выпускаются в условиях высокой инфляции).

Имеет место обратно пропорциональная зависимость между качеством облигации и ее доходностью. Низкокачественные (высокорисковые) облигации обычно характеризуются более высоким уровнем дохода, чем высококачественные, степень риска которых незначительна.

*Преимущества и недостатки долгосрочного долгового финансирования* рассмотрим с позиции предприятия, его привлекающего, и инвестора, предоставляющего это финансирование.

С позиции предприятия:

— преимущества: выплачиваемые проценты уменьшают налогооблагаемую прибыль, в периоды инфляции долгосрочные обязательства погашаются гораздо более дешевыми денежными средствами, управление предприятием остается без изменений;

— недостатки: начисленные проценты должны быть выплачены независимо от доходов предприятия, основная сумма долга должна быть своевременно погашена, снижается финансовая устойчивость предприятия, условия кредитного договора могут ограничить некоторые сферы деятельности предприятия.

С позиции инвестора:

— преимущества: возможность получать постоянный доход, большая надежность долгосрочных обязательств по сравнению с акциями;

— недостатки: риск процентной ставки и облигаций, невозможность принимать участие в управлении предприятием.

*Способами погашения долгосрочных обязательств* являются:

1) выпуск нового обязательства (например, каждая последующая серия облигаций погашает предыдущую серию);

2) формирование фонда погашения основного долга (поскольку его сумма обычно достаточно велика), который может быть использован в двух направлениях: для планового погашения долгосрочного обязательства в установленные сроки и (или) для покупки своих собственных облигаций на открытом рынке.

## 9.2. Долгосрочное финансирование за счет акционерного капитала

Долгосрочное финансирование за счет акционерного капитала (долгосрочное доленое финансирование) включает в себя выпуск привилегированных акций и выпуск обыкновенных акций.

***Выпуск привилегированных акций.*** Привилегированная акция — это своеобразная гибридная ценная бумага, которая, с одной стороны, отражает факт участия ее владельца в акционерном капитале, а с другой стороны, обладает такими свойствами обязательства, как постоянство дивидендной ставки (если иное не предусмотрено условиями выпуска) и обязательность выплаты дивидендов (при наличии у предприятия чистой прибыли). Дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются после выплаты процентов по обязательствам, но перед выплатой дивидендов по обыкновенным акциям.

Оптимальным для выпуска привилегированных акций считается момент времени, когда предприятие уже имеет чрезмерные долговые обязательства, а выпуск обыкновенных акций может привести к «размытию» их контрольного пакета и соответственно к утрате контроля над деятельностью предприятия. В то же время выпуск привилегированных акций — более дорогостоящий способ

увеличения капитала по сравнению с выпуском облигаций, так как выплачиваемые дивиденды не уменьшают налогооблагаемую прибыль. Кроме того, привилегированная акция должна обладать более высокой доходностью по сравнению с облигацией, поскольку представляет больший риск для инвестора.

Основные виды привилегированных акций: кумулятивные и некумулятивные, с долей участия и без доли участия, отзывные и безотзывные, срочные и бессрочные, с постоянной и с переменной дивидендной ставкой.

Кумулятивные привилегированные акции предполагают накопление невыплаченных дивидендов, а некумулятивные — нет. Привилегированные акции с долей участия предусматривают участие их владельцев в распределении излишка дивидендов (заранее сформированного) после выплаты дивидендов по обыкновенным акциям, а привилегированные акции без доли участия — нет. Отзывные привилегированные акции могут быть отозваны предприятием, а безотзывные — нет. Срочные привилегированные акции имеют срок погашения, а бессрочные — не имеют. Привилегированные акции с постоянной дивидендной ставкой (их подавляющее большинство) не предполагают ее изменение во времени, а привилегированные акции с переменной процентной ставкой, выпускаемые в условиях сильной инфляции, — предполагают.

Рыночные цены привилегированных акций, как и рыночные цены облигаций, изменяются обратно пропорционально процентным ставкам на фондовом рынке.

Преимущества и недостатки долгосрочного долевого финансирования, осуществляемого за счет выпуска привилегированных акций, рассмотрим с позиции предприятия-эмитента и с позиции инвестора.

С позиции предприятия-эмитента:

— преимущества: при отсутствии чистой прибыли дивиденды по привилегированным акциям могут не выплачиваться; владельцы привилегированных акций не могут подтолкнуть предприятие к банкротству, они не участвуют в распределении сверхприбылей; повышается финансовая устойчивость предприятия; не требуется обеспечения выпуска привилегированных акций активами предприятия; в большинстве случаев фонд погашения не формируется;

— недостатки: более высокая доходность привилегированной акции по сравнению с облигацией; выплачиваемые дивиденды не уменьшают налогооблагаемую прибыль; расходы, связанные с выпуском привилегированных акций, обычно выше, чем расходы, связанные с выпуском облигаций.

С позиции инвестора:

— преимущества: привилегированные акции обычно обеспечивают постоянный доход их владельцам; дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются раньше, чем по обыкновенным акциям;

— недостатки: ограниченность дохода вследствие постоянства дивидендной ставки; больший диапазон колебаний рыночных цен привилегированных акций по сравнению с рыночными ценами облигаций; возможная невыплата дивидендов при отсутствии у предприятия чистой прибыли.

**Выпуск обыкновенных акций.** Обыкновенная акция — это ценная бумага, свидетельствующая об участии ее владельца в акционерном капитале и дающая ему право принимать участие в управлении предприятием (право голоса).

Рыночные цены обыкновенных акций, как и рыночные цены облигаций и привилегированных акций, изменяются обратно пропорционально процентным ставкам на фондовом рынке, однако в отличие от них существует возможность управления изменением рыночных цен обыкновенных акций за счет регулирования их дивидендной доходности.

Преимущества и недостатки долгосрочного долевого финансирования, осуществляемого за счет выпуска обыкновенных акций, рассмотрим с позиции предприятия-эмитента и с позиции инвестора.

С позиции предприятия-эмитента:

— преимущества: дивиденды по обыкновенным акциям могут не выплачиваться даже при наличии у предприятия чистой прибыли; владельцы привилегированных акций не могут подтолкнуть предприятие к банкротству; повышается финансовая устойчивость предприятия; фонд погашения не формируется, поскольку обыкновенные акции являются бессрочными;

— недостатки: выплачиваемые дивиденды не уменьшают налогооблагаемую прибыль; расходы, связанные с выпуском обыкновенных акций, обычно выше, чем расходы, связанные с выпуском облигаций и привилегированных акций.

С позиции инвестора:

— преимущества: право голоса; возможность участвовать в распределении сверхприбылей; преимущественное право покупки новых обыкновенных акций до их открытой продажи; право получить часть капитала при ликвидации предприятия; право анализировать отчетность предприятия;

— недостатки: возможное отсутствие дивидендов даже при наличии у предприятия чистой прибыли; в случае банкротства обыкновенные акции погашаются в последнюю очередь.

**Определение наилучшего способа долгосрочного финансирования** деятельности предприятия предполагает исследование следующих основных факторов: стоимости и рисков альтернативных вариантов стратегии финансирования; будущих тенденций в конъюнктуре финансового рынка и их влияния на наличие капиталов в будущем и будущие процентные ставки; сроков погашения текущих долговых обязательств предприятия; ограничений кредитных договоров; вида и суммы имущественного залога, требуемого долгосрочными кредиторами; способности предприятия изменять свою стратегию финансирования под действием изменения условий внешней финансовой среды; степени и стабильности самофинансирования предприятия; уровня инфляции; эффективности финансово-хозяйственной деятельности и ликвидности предприятия; характера и рисков активов; степени морального и физического износа производственного оборудования; неопределенности больших расходов; ставки налога на прибыль.

## 10. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ОБЛАСТИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

### 10.1. Слияние и реструктуризация компаний

**Реструктуризация** — это практически любое изменение структуры капитала, текущей деятельности предприятия, его собственности, которое происходит вне обычного процесса деятельности предприятия.

Примеры реструктуризации: слияния, поглощения, создание сети филиалов, дивестиции (распродажи внеоборотных активов), переход контрольного пакета акций в собственность кредиторов.

Основной идеей реструктуризации является создание собственности, т. е. рыночная стоимость предприятия после реструктуризации должна быть выше, чем до ее осуществления. Иными словами, в основе реструктуризации лежит стремление увеличить материальное благосостояние собственников предприятия.

В качестве важнейших мотивов, побуждающих к проведению реструктуризации предприятия, следует рассматривать:

- увеличение эффективности хозяйственной деятельности;
- повышение качества управления;
- повышение инвестиционной привлекательности;
- экономию на налогообложении;
- преодоление финансовых затруднений;
- индивидуальные соображения топ-менеджеров.

К основным методам проведения реструктуризации относятся специальные *методы объединения предприятий* (создания корпоративной группы), позволяющие установить контроль одного предприятия над деятельностью другого предприятия: метод объединения капиталов и метод покупки пакета акций.

**Метод объединения капиталов (метод слияния)** — это способ достижения контроля над предприятием и включения его в корпоративную группу в качестве дочернего путем обмена его акций на акции холдинговой компании.

Главные особенности метода:

- активы дочернего предприятия оцениваются в учетных ценах;
- нераспределенная прибыль и эмиссионный доход по объединяемым предприятиям суммируются;
- расходы, связанные с проведением сделки по объединению предприятий, включаются в расходы текущего периода.

**Метод покупки пакета акций (метод поглощения)** — это способ достижения контроля над предприятием и включения его в корпоративную группу в качестве дочернего путем приобретения его акций по согласованным ценам.

Главные особенности метода:

— активы дочернего предприятия в процессе его включения в корпоративную группу оцениваются, как правило, по рыночным ценам;

— в консолидированной отчетности появляются новые статьи: майорити (прочие владельцы) — физические и юридические лица, выступающие третьими лицами по отношению к корпоративной группе и имеющие свою долю в активах и текущих прибылях дочерних предприятий группы, не позволяющие осуществлять контроль их деятельности; и гудвилл (репутация) — условная стоимостная оценка «ценности» предприятия, представляющая собой разность между стоимостной оценкой предприятия как единого целого и суммарной рыночной стоимостью всех его активов, рассматриваемых изолированно, выявляемая в процессе сделки по купле-продаже предприятия.

Тем не менее при реализации любого из этих методов успешным считается такое объединение предприятий, при котором возникает *синергетический эффект*, состоящий в том, что рыночная стоимость продукта объединения должна превышать сумму рыночных стоимостей образовавших его элементов. Как правило, он конкретизируется в существенном повышении рыночных цен обыкновенных акций продукта объединения предприятий.

Максимизация синергетического эффекта обычно обеспечивается в том случае, если темп роста ценности акций поглощающего предприятия значительно превышает темп роста ценности акций поглощаемого предприятия, а темп роста чистой прибыли поглощаемого предприятия значительно превышает темп роста чистой прибыли поглощающего предприятия. Такое соотношение темпов роста ведет к существенному росту прибыли на обыкновенную акцию и соответственно рыночной цены обыкновенных акций поглощающего предприятия.

Величина синергетического эффекта влияет на меновое соотношение обыкновенных акций поглощаемого и поглощающего предприятий. Чем она больше, тем большее число обыкновенных акций поглощающего предприятия дается за одну обыкновенную акцию поглощаемого предприятия. Такая ситуация обусловлена заинтересованностью акционеров поглощающего предприятия в осуществлении сделки по объединению предприятий, поскольку она приведет к росту их материального благосостояния вследствие повышения рыночных цен обыкновенных акций поглощающего предприятия.

## 10.2. Международный финансовый менеджмент

*Под международным финансовым менеджментом следует понимать управление финансами транснациональной корпорации (ТНК).* В целом он опирается на те же самые принципы, что и традиционный финансовый менеджмент, т. е. финансовый менеджмент на крупном предприятии, ориентированном на внутренний рынок. Однако различаются сферы, в которых принимаются решения

по управлению финансами, поскольку в основе деятельности ТНК лежит инвестирование за рубеж (иностранные инвестиции).

Вследствие этого международный финансовый менеджмент имеет ряд как позитивных, так и негативных особенностей, отличающих его от традиционного финансового менеджмента.

*Позитивные особенности международного финансового менеджмента*, позволяющие достичь более эффективного соотношения между риском и доходностью по сравнению с традиционным финансовым менеджментом:

1. Международная диверсификация часто оказывается более эффективной по сравнению с внутренней диверсификацией, поскольку степень корреляции между инвестиционными проектами, реализуемыми в различных странах, как правило, ниже, чем внутри какого-либо одного государства. Вследствие этого ТНК имеет меньший уровень финансового риска при заданном уровне доходности по сравнению с обычным крупным предприятием.

2. Иностранные инвестиции, как правило, обладают более высоким уровнем доходности при заданном уровне финансового риска по сравнению с внутренними инвестициями, что может быть обусловлено пониженным уровнем конкуренции в стране инвестирования, близостью источников сырья, дешевой рабочей силы, меньшей жесткостью природоохранного законодательства и т. д.

*Негативные особенности международного финансового менеджмента*, затрудняющие управление финансами ТНК:

1. Сложность налогообложения ТНК, обусловленная различиями в налоговых законодательствах различных государств в части видов налогов, налоговых баз, налоговых ставок и т. д., а также многочисленными налоговыми конвенциями, заключенными между ними, касающимися двойного налогообложения. В результате усложняется налоговое и финансовое планирование деятельности ТНК, а следовательно, и управление ее финансами.

2. Наличие политического риска — риска, связанного с политической системой страны инвестирования. Политический риск является одним из наиболее серьезных рисков для иностранного инвестора и может колебаться в широких пределах: от умеренных препятствий деятельности ТНК (более высоких налогов и платы за коммунальные услуги, требования отчислений на охрану окружающей среды, необходимости реализации социальных проектов, требования приема на работу местных жителей и выплаты им повышенной заработной платы и т. д.) до полной национализации всего имущества ее зарубежного филиала.

Оценка политического риска должна быть реалистичной и сводиться, по сути дела, к предсказанию наступления политической нестабильности. В ходе оценки политического риска изучаются устойчивость действующего правительства, преобладающие политические тенденции, вероятность изменения отношения государства к иностранным инвесторам, уровень реагирования правительства на запросы ТНК, эффективность судебной системы и т. д.



Для защиты от политического риска могут быть предприняты следующие шаги:

- обеспечение занятости граждан страны инвестирования;
- создание совместных предприятий;
- организация дочерних фирм, полностью зависимых от головной компании по технологиям, рынкам сбыта и поставкам.

При этом усилия по защите от политического риска следует предпринимать одновременно с инвестированием капитала.

3. Регулирование валютного риска — риска, связанного с валютой страны инвестирования. Валютный риск может рассматриваться в двух аспектах: неожиданное изменения обменного курса валюты страны инвестирования по отношению к валютам других государств и ограничение или прекращение ее конвертируемости.

Инструментами защиты от валютного риска являются хеджирование, т. е. уравнивание оборотных активов (денежных средств, рыночных ценных бумаг и дебиторской задолженности) и обязательств, обращение на форвардный рынок обмена валюты, использование соглашений о свопе, параллельные ссуды и т. д.

Завершая рассмотрение позитивных и негативных особенностей международного финансового менеджмента, необходимо обратить особое внимание на то обстоятельство, что иностранные инвестиции считаются успешными, если имеется возможность не только генерировать прибыль, но и осуществлять ее перевод в виде денежных потоков из зарубежных филиалов в головную компанию.

*Понятие транснационального финансирования.* Под транснациональным финансированием понимается финансирование зарубежных филиалов ТНК. Оно может осуществляться из двух источников:

- внутреннего источника (финансирование, предоставляемое головной компанией, чистая прибыль и амортизационные отчисления самого филиала, а также резерв на истощение недр);

- внешнего источника (кредиты и займы, предоставляемые коммерческими банками страны местоположения филиала, других стран, международных кредитных агентств).

Основные источники финансирования деятельности зарубежных филиалов ТНК — внутренние. В частности, на внутренние источники финансирования приходится порядка 70 % общего объема финансирования зарубежных филиалов американских ТНК. При этом около  $\frac{3}{4}$  внутренних источников финансирования представлены чистой прибылью, амортизационными отчислениями и резервом на истощение недр.

### **10.3. Финансовый аспект организации и ведения малого бизнеса**

Между крупным и малым бизнесом имеются существенные различия. Это порождает проблему серьезного пересмотра основных принципов традиционного



финансового менеджмента, т. е. финансового менеджмента крупного предприятия, применительно к малым предприятиям, поскольку эти принципы в малом бизнесе просто не работают. *Наиболее важные и тесно связанные между собой различия состоят в доступе к ресурсам, в постановке целей, несомых рисках и в уровне ликвидности.*

1. *Доступ на фондовый и денежный рынки для малых предприятий чрезвычайно затруднен:* об эмиссии акций в большинстве случаев речи быть не может, а получить кредит не удастся не только из-за его дороговизны, но и вследствие рискованного финансового состояния малого предприятия и отсутствия у него кредитной истории. В этих условиях малому бизнесу остается уповать лишь на талант руководителя, его ловкость и изобретательность в «добыче» достаточного для деятельности объема денежных средств.

2. *Малое предприятие обычно не ставит перед собой цель максимизировать курс акций, показатель капитализации (суммарную курсовую стоимость акций) и уровень дивиденда.* Стоимость малого бизнеса публично не оценивается финансовым рынком и ее очень трудно определить, но в целом собственники малых предприятий сильно заинтересованы в максимизации рыночной стоимости своих предприятий: одни мечтают рано или поздно все-таки выпустить акции и выйти с ними на биржу, другие хотят подороже «продаться» крупной фирме. Однако достаточно часто имеет место и противоположная мотивация, связанная с сохранением малым предприятием независимости. В этом случае вопрос максимизации рыночной стоимости малого предприятия и повышения его рентабельности отходит на вторую позицию. При такой мотивации владелец малого бизнеса, как правило, избегает пополнения капитала своего предприятия за счет взносов новых потенциальных совладельцев, даже при наличии экономической целесообразности и всех необходимых финансовых и юридических предпосылок.

3. *В малом бизнесе другие набор, уровень и иерархия рисков по сравнению с крупными компаниями.* Благополучие и даже судьба владельца малого предприятия напрямую зависят от его успеха или неудачи. Возможности диверсификации портфеля личных инвестиций для собственника малого бизнеса также ограничены горизонтом его предприятия: любая лишняя копейка тут же идет в дело. Таким образом, владелец малого предприятия подвергается гораздо большему риску, чем держатель акций публичного акционерного общества, который может практически в любой момент скинуть акции и (или) диверсифицировать свой портфель. В связи с этим для собственника малого предприятия возникает очевидный вопрос: насколько окупятся повышенный риск и прямое отвлечение денег из семейного бюджета повышенным уровнем доходности его предприятия?

4. *Предприятия малого бизнеса обычно характеризуются пониженным уровнем ликвидности по сравнению с крупными предприятиями.* Дело заключается в том, что на малых предприятиях относительно меньше денежных средств вкладывается в запасы и дебиторскую задолженность, а также относительно выше

краткосрочные обязательства. Вследствие этого ликвидность является самым проблемным местом малого предприятия.

5. *Наиважнейшей целью финансового менеджмента малого бизнеса является грамотное управление оборотным капиталом: запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами, а также краткосрочными обязательствами.* Успешное достижение данной цели позволяет малому предприятию иметь достаточное количество ликвидных средств и делает его платежеспособным.

6. *Финансовая стратегия на малом предприятии обычно не разрабатывается.* Главное содержание финансовой работы на предприятиях малого бизнеса — тактика финансового менеджмента.

#### **10.4. Финансовые аспекты антикризисного управления предприятием**

*Антикризисное управление финансовыми ресурсами* представляет собой комплекс мер, направленных на диагностику финансовых затруднений, вывод предприятия из затруднительного (кризисного) финансового состояния и базирующихся на соответствующих его финансовых потоках. Каждому финансовому потоку, корректирующему, т. е. улучшающему, состояние финансовых ресурсов предприятия, может соответствовать одно или несколько конкретных организационно-технических мероприятий.

Формулировка «затруднительное (кризисное) финансовое состояние» звучит несколько неопределенно, потому что финансовые трудности могут различаться по степени серьезности. Считается, что предприятие технически неплатежеспособно, если оно не в состоянии выполнить краткосрочные обязательства перед кредиторами; однако подобная неплатежеспособность может оказаться временной и быть устранена. Отсюда следует, что неплатежеспособность означает лишь нехватку денежных средств. С другой стороны, неплатежеспособность при банкротстве предполагает, что обязательства предприятия превосходят его активы, т. е. его собственный капитал имеет отрицательное значение, либо предприятие имеет неудовлетворительную структуру баланса, говорящую о его низкой ликвидности. В понятие финансового затруднения входит также весь спектр ситуаций, занимающих промежуточное положение между этими крайностями.

Можно выделить *две основные причины возникновения финансовых затруднений у предприятий:*

1) недостаточный учет требований рынка (например, по предлагаемому ассортименту, по качеству товара, по цене);

2) неудовлетворительное финансовое руководство предприятием (в частности, неправильный учет рисков, наличие избыточных обязательств).

Первая из этих причин является болезнью бизнеса предприятия, а вторая причина — болезнью его финансового менеджмента.

Меры по спасению предприятия, испытывающего финансовые затруднения, различаются по жесткости в зависимости от тяжести его положения. Если перспектива представляется безнадежной, то единственно возможным выходом из создавшегося положения может оказаться ликвидация предприятия. При некоторой надежде и определенной удаче многие компании, испытывающие затруднения, могут быть возрождены в интересах кредиторов, собственников и общества. В основе этого возрождения и лежат меры антикризисного управления финансовыми ресурсами предприятия. При этом следует отметить, что случаи, когда финансовые затруднения являются следствием одного неверного решения, очень редки, а причина заключается в целой серии ошибок, и положение ухудшается постепенно. Поскольку признаки возможного кризиса обычно становятся очевидными до его наступления, кредитор может заранее принять некоторые меры для исправления положения. Многие испытывающие подобные затруднения предприятия можно сохранить и предоставить им возможность внести свой вклад в экономическое развитие общества. Именно поэтому важную роль играет эффективная *диагностика финансовых затруднений предприятия*, чтобы уже при их возникновении можно было бы предпринять соответствующие антикризисные меры, которые будут гораздо менее болезненными для предприятия, чем при нарастании этих затруднений.

Диагностика финансовых затруднений, или финансовая диагностика, используя результаты оперативного и последующего финансового анализа, служит для обоснования решений по финансовому регулированию, а также дает информацию для финансового планирования с целью преодоления предприятием финансовых затруднений. Помимо этого результаты финансовой диагностики могут быть использованы для определения направлений углубленного предварительного и последующего финансового анализа.

Аналитические задачи, решаемые финансовой диагностикой, включают в себя:

- оценку состояния финансовых ресурсов предприятия в условиях ограниченной информации;
- оценку эффективности функционирования финансово-инвестиционного механизма предприятия и на ее основе — финансовой стабильности хозяйственной деятельности предприятия;
- определение возможных вариантов финансовой динамики (т. е. движения финансовых потоков), исходя из сложившейся и перспективной структуры связей между финансовыми показателями, характеризующими хозяйственную деятельность предприятия;
- оценку возможных последствий решений по управлению финансовыми ресурсами с точки зрения поддержания платежеспособности и ликвидности, финансовой устойчивости и эффективности функционирования предприятия.

Итак, в целом диагностика финансовых затруднений (финансовая диагностика) направлена на определение состояния финансовых ресурсов предприятия и оценку экономических последствий, связанных с реализацией решений

по управлению ими, при этом особое внимание уделяется поддержанию платежеспособности и финансовой устойчивости и заблаговременному выявлению проблем в финансовой сфере деятельности предприятия.

Признаки (факторы) возникновения финансовых затруднений, выявляемые в процессе финансовой диагностики, принято разделять на количественные и качественные.

*Основные количественные факторы, которые свидетельствуют о наличии угрозы возникновения финансовых затруднений:*

- низкое значение отношения притока денежных средств ко всем долговым обязательствам предприятия;

- высокое значение отношения долговых обязательств предприятия к его собственному капиталу;

- высокое значение отношения долговых обязательств предприятия к общей стоимости его активов;

- низкая величина дохода от инвестиций, осуществленных предприятием;

- низкое значение отношения суммы нераспределенной прибыли предприятия к общей стоимости его активов;

- низкое значение отношения стоимости оборотных активов предприятия к общей стоимости его активов;

- низкая величина отношения стоимости оборотных активов предприятия к его продажам;

- низкое значение отношения стоимости внеоборотных активов предприятия к сумме его среднесрочных и долгосрочных обязательств;

- низкое значение коэффициента покрытия процентов по обязательствам;

- нестабильность показателей прибыли предприятия;

- резкое снижение показателей прибыли предприятия;

- сильное снижение рыночных цен облигаций и акций предприятия;

- существенное увеличение показателя систематического риска;

- значительное превышение балансовой стоимости обыкновенной акции над ее рыночной ценой;

- сильный рост средневзвешенной стоимости капитала предприятия;

- значительное снижение выплат дивидендов акционерам предприятия;

- высокая доля постоянных затрат в себестоимости продукции (работ, услуг) предприятия;

- неудовлетворительные значения интегральных показателей оценки вероятности банкротства предприятия (z-счета Альтмана и др.).

*Наиболее важные качественные факторы, предсказывающие возникновение финансовых затруднений:*

- неудовлетворительная организация бухгалтерского учета и подготовки бухгалтерской отчетности на предприятии;

- плохое состояние контроля за осуществлением расходов на предприятии;

- неопытность руководства предприятия;

- спад в экономике в целом или в отрасли, к которой относится предприятие;
- высокий уровень конкуренции;
- неспособность (вследствие различных причин) получать необходимое предприятию финансирование;
- наличие значительных кредитных ограничений на любое получаемое предприятием долговое финансирование;
- наличие просроченных обязательств и неспособность предприятия к их погашению;
- неквалифицированное управление предприятием;
- внедрение в сферы бизнеса, в которых у руководства предприятия нет опыта;
- значительный уровень коммерческого риска;
- низкое страховое покрытие;
- серьезные последствия мошеннических действий со стороны других предприятий и/или физических лиц;
- цикличность текущей (основной) деятельности предприятия;
- недостаточная способность перестраиваться согласно запросам потребителей;
- наличие восприимчивости предприятия к правительственному регулированию экономики;
- недостаточно надежные поставщики;
- пересмотр долговых и /или арендных соглашений.

В рамках анализа финансового состояния предприятия для диагностики его финансовых затруднений выделяются основные и дополнительные показатели.

Неудовлетворительные значения основных показателей диагностики финансовых затруднений являются прямыми сигналами нарастания неплатежеспособности и соответственно наступления банкротства. Прежде всего, к ним можно отнести коэффициенты ликвидности, а также обеспеченности (покрытия). В то же время неудовлетворительные значения дополнительных показателей диагностики финансовых затруднений следует воспринимать как факторы, усугубляющие финансовые проблемы, повышающие вероятность банкротства, но не обязательно его предопределяющие. К ним относятся коэффициенты финансовой устойчивости, поскольку, например, высокий удельный вес собственного капитала в общей сумме источников средств предприятия, находящегося на грани банкротства, может являться следствием нежелания потенциальных кредиторов и инвесторов предоставить ему заемное финансирование.

Анализ показателей как первой, так и второй группы ведется в сопоставлении с рекомендуемыми значениями.

Помимо этого при проведении анализа может быть дана комплексная оценка возможности возникновения финансовых затруднений у предприятия с учетом значимости привлекаемых к анализу коэффициентов.

На основании результатов диагностики финансовых затруднений разрабатываются *рекомендации по преодолению выявленных затруднений либо*

недопущению возникновения финансовых затруднений, если они еще недостаточно проявились. Данные рекомендации могут носить финансовый и нефинансовый характер.

*Главные рекомендации финансового характера:*

- отказ по возможности от дальнейшего долгового финансирования и переход к долевному финансированию деятельности предприятия;
- обеспечение в процессе управления активами максимизации прибыли и минимизации риска;
- ликвидация убыточных подразделений предприятия и реализация неиспользуемого на нем оборудования;
- остановка на предприятии производства нерентабельных и низкорентабельных видов продукции;
- уменьшение суммы дивидендов, выплачиваемых акционерам предприятия;
- обеспечение отрицательной корреляции между выпускаемыми предприятием видами продукции и осуществляемыми им инвестициями;
- финансирование активов предприятия по хеджированному способу;
- разработка программ, направленных на сокращение расходов предприятия;
- осуществление инвестиций предприятием преимущественно в многоцелевые, а не в специализированные активы и т. д.

*Основные рекомендации нефинансового характера:*

- применение количественных методов (например, множественного регрессионного анализа) для определения взаимосвязей между переменными параметрами хозяйственной деятельности предприятия и вероятностью его банкротства;
- осуществление географической диверсификации хозяйственной деятельности предприятия;
- активизация и расширение маркетинговой деятельности на предприятии;
- обеспечение повышения производительности труда работников предприятия;
- осуществление интенсификации производства на предприятии;
- обеспечение минимизации негативного влияния инфляции на хозяйственную деятельность предприятия;
- рассмотрение возможности ужесточения кредитной политики предприятия;
- по возможности уход с рынков, находящихся в состоянии спада, а также с рынков, характеризующихся высоким уровнем конкуренции;
- обеспечение гибкой реакции на изменения в технологиях производства;
- обеспечение быстрой реакции на изменения в запросах покупателей и т. д.

## **10.5. Особенности финансового менеджмента в условиях инфляции**

Инфляция характеризуется обесценением национальной валюты, т. е. снижением ее покупательной способности, и общим повышением цен в стране.

Она является объективным, постоянно действующим фактором, присущим развитию экономик практически всех стран мира. Современная экономическая теория полагает, что рост уровня цен в пределах 10 % в год представляет собой нормальное экономическое явление, которое оказывает стимулирующее воздействие на развитие производства.

Инфляция влияет на многие аспекты хозяйственной деятельности предприятия:

- имеет место относительное занижение стоимости отдельных используемых предприятием материальных активов (например, основных средств, товарно-материальных запасов);

- уменьшение реальной стоимости денежных и других финансовых активов предприятия (в частности, дебиторской задолженности, нераспределенной прибыли, инструментов финансового инвестирования);

- занижение себестоимости произведенной продукции, которое вызывает искусственный рост суммы прибыли и приводит к увеличению налога на прибыль;

- снижение реальной величины ожидаемых доходов предприятия и т. д.

При этом особенно сильное влияние фактор инфляции оказывает на долгосрочные финансовые операции.

Стабильность фактора инфляции и его активное воздействие на результаты хозяйственной деятельности предприятия ведет к необходимости постоянного учета влияния данного фактора в процессе управления финансами предприятия и, как следствие, к значительному усложнению работы финансового менеджера.

Поэтому *управленческие решения финансового характера в инфляционной среде имеют определенные особенности*, связанные с необходимостью учета влияния инфляционного фактора, обуславливающего:

- усложнение финансового прогнозирования и планирования;

- возрастающую потребность в дополнительных источниках финансирования;

- увеличение процентов по кредитам и займам;

- снижение роли облигаций предприятия как источника долгосрочного финансирования;

- необходимость диверсификации собственного инвестиционного портфеля;

- приобретение умения нейтрализовать влияние инфляционного фактора при анализе финансовой отчетности потенциального контрагента;

- специфику управления дебиторской задолженностью в условиях инфляции.



## КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ

1. Назначение и виды отчетности предприятий.
2. Финансовый учет и отчетность как информационный источник финансового менеджмента.
3. Нормативные требования к организации финансового учета и составлению отчетности.
4. Роль управленческого учета и отчетности в системе управления финансами предприятия.
5. Основные методы и принципы управленческого учета.
6. Правила оценки статей бухгалтерского баланса.
7. Показатели отчета о финансовых результатах и основные требования к их формированию.
8. Классификации затрат и расходов предприятия.
9. Взаимосвязь данных управленческой отчетности и регистров финансового учета.
10. Взаимосвязь данных регистров финансового учета и отчета о финансовых результатах в части классификации расходов.
11. Понятие финансового менеджмента. Его цель, задачи, предмет и объект.
12. Содержание финансового менеджмента и его место в системе управления организацией.
13. Функции финансового менеджмента как составляющей процесса управления предприятием.
14. Функции финансового менеджмента с позиции финансов предприятий.
15. Концепция денежного потока.
16. Концепция временной ценности денежных ресурсов.
17. Концепция компромисса между риском и доходностью.
18. Концепция стоимости капитала.
19. Концепция эффективности рынка капитала.
20. Концепция асимметричности информации.
21. Концепция агентских отношений.
22. Концепция альтернативных затрат.
23. Информационная база и составляющие финансового анализа в финансовом менеджменте (краткая характеристика).
24. Анализ финансового состояния предприятия и его основные направления (краткая характеристика).
25. Анализ финансовых коэффициентов.
26. Анализ финансовых (денежных) потоков.
27. Анализ коммерческого риска.



28. Анализ производственного риска.
  29. Анализ финансового риска.
  30. Производственный (операционный), финансовый и общий левиредж.
  31. Анализ потребности предприятия в финансировании.
  32. Модели финансового анализа.
  33. Понятия финансового планирования и финансового плана предприятия.
- Информационная база и подходы к осуществлению финансового планирования на предприятии.
34. Стратегическое (долгосрочное) финансовое планирование. Финансовая стратегия предприятия.
  35. Краткосрочное (текущее и оперативное) финансовое планирование.
  36. Понятие финансового прогнозирования. Методы прогнозирования основных финансовых показателей (краткая характеристика).
  37. Бюджетный метод.
  38. Метод процента от продаж.
  39. Экономико-математический метод финансового прогнозирования.
  40. Моделирование достижимого роста. Модели устойчивого и неустойчивого состояний.
  41. Понятие оборотного капитала и его роль в хозяйственной деятельности предприятия. Структура и сервисный цикл оборотного капитала.
  42. Основная цель, принципы и составляющие управления оборотным капиталом.
  43. Анализ оборотного капитала предприятия.
  44. Принятие решений о структуре оборотных средств и их источниках финансирования.
  45. Способы финансирования активов предприятия.
  46. Управление денежными средствами.
  47. Управление краткосрочными финансовыми вложениями.
  48. Управление запасами.
  49. Управление дебиторской задолженностью.
  50. Понятия инвестиционной политики предприятия, инвестиционного предложения и инвестиционного проекта. Источники финансирования инвестиций.
  51. Виды и особенности инвестиционных проектов.
  52. Критические моменты и факторы, учитываемые в процессе оценки инвестиционного проекта. Критерии инвестирования.
  53. Оценка эффективности инвестиционных проектов.
  54. Виды инвестиционного риска. Оценка риска инвестиционных проектов и ее показатели.
  55. Анализ риска отдельного инвестиционного проекта.
  56. Анализ риска инвестиционного портфеля.
  57. Риск и доходность финансовых активов.
  58. Понятие капитала и его место в структуре источников средств предприятия.
  59. Структура капитала и ее основные элементы.
  60. Анализ капитала и его структурных элементов.

61. Понятие стоимости (цены) капитала. Методика расчета одноэлементных стоимостей капитала.
62. Средневзвешенная и предельная цена капитала.
63. Управление структурой капитала предприятия.
64. Понятие дивидендной политики и ее значимость для хозяйственной деятельности предприятия.
65. Основные виды дивидендной политики и их характеристика.
66. Формы выплаты дивидендов.
67. Факторы, оказывающие влияние на дивидендную политику предприятия.
68. Анализ дивидендной политики и его показатели.
69. Критерии управления дивидендной политикой предприятия.
70. Понятие, цель и основные направления долгосрочного финансирования хозяйственной деятельности предприятия.
71. Понятие долгосрочного долгового финансирования. Краткая характеристика его видов.
72. Долгосрочные кредиты и займы как инструмент долгосрочного долгового финансирования.
73. Финансовый лизинг как инструмент долгосрочного долгового финансирования.
74. Выпуск облигаций как инструмент долгосрочного долгового финансирования.
75. Преимущества и недостатки долгосрочного долгового финансирования.
76. Ситуации, в которых рекомендуется долгосрочное финансирование за счет заемных средств. Способы погашения долгосрочных обязательств.
77. Понятие долгосрочного финансирования за счет акционерного капитала и краткая характеристика его видов.
78. Выпуск привилегированных акций как инструмент долгосрочного финансирования.
79. Выпуск обыкновенных акций как инструмент долгосрочного финансирования.
80. Преимущества и недостатки долгосрочного финансирования за счет выпуска привилегированных и обыкновенных акций.
81. Слияние и реструктуризация компаний.
82. Международные аспекты финансового менеджмента.
83. Финансовый аспект организации и ведения малого бизнеса.
84. Финансовые аспекты антикризисного управления предприятием.
85. Финансовый менеджмент в условиях инфляции.

## ЗАДАЧИ

### Задачи к практическим занятиям

**Задача 1.** Составить прогнозный баланс предприятия с помощью метода процента от продаж и рассчитать потребность во внешнем финансировании по методу формулы.

Исходные данные:

I. Отчетный баланс предприятия на конец года, млн руб.

Активы	Сумма	Пассивы	Сумма
Текущие	2,0	Текущие обязательства	2,0
Основные	4,0	Долгосрочные обязательства	2,5
		Уставный капитал	0,3
		Нераспределенная прибыль	1,2
Баланс	6,0	Баланс	6,0

II. Прочие данные:

объем продаж отчетного года, млн руб. 20

планируемый объем продаж на следующий год, млн руб. 24

прогнозная норма прибыли (соотношение чистой прибыли и объема продаж), % 5

прогнозная норма распределения прибыли на дивиденды, % 40

**Задача 2.** На основании исходных данных определить максимально возможный темп прироста продаж (уровень достижимого роста) компании.

Исходные данные:

плановая доля реинвестируемой прибыли 0,7

плановая норма прибыли 0,04

плановое соотношение заемных и собственных средств 0,8

плановое отношение общей величины активов к объему продаж 0,6

**Задача 3.** Рассчитать операционный, финансовый и общий леверидж компании на основании исходных данных.

Исходные данные:

Компания производит и продает изделия вида А. Каждое изделие продается по цене 25 руб. Переменные расходы составляют 15 руб. на каждое изделие, а постоянные расходы — в целом 50 тыс. руб.

Компания продает постоянно по 6 тыс. изделий вида А в год. Расходы, связанные с финансированием, определяются в размере 2 тыс. руб., причем половину составляют расходы на выплату процентов и половину — дивиденды по привилегированным акциям. Ставка налога на прибыль компании равна 40 %.

**Задача 4.** Имеются два объекта инвестирования с одинаковой прогнозной суммой требуемых капитальных вложений. Величина планируемого дохода (тыс. руб.) в каждом случае неопределенная и приведена в виде распределения вероятностей:

Проект А		Проект В	
Доход	Вероятность	Доход	Вероятность
3000	0,10	2000	0,10
3500	0,20	3000	0,15
4000	0,40	4000	0,30
4500	0,20	5000	0,35
5000	0,10	8000	0,10

Какой проект предпочтительнее?

**Задача 5.** Определить, используя модель Миллера — Орра, оптимальный остаток денежных средств, верхний предел необходимых денежных средств и средний кассовый остаток.

Исходные данные:

фиксированная стоимость сделки с ценными бумагами, руб.	10
изменение (дисперсия) ежедневных чистых притоков денежных средств, руб.	50
дневная ставка процента по ценным бумагам, выраженная десятичной дробью	0,0003

**Задача 6.** Предприятие продает товары с условием оплаты в течение 30 дней. Счета в среднем просрочены на 20 дней. Ежегодные продажи в кредит составляют 600 тыс. руб. Определить вложение средств в дебиторскую задолженность.

**Задача 7.** Предприятие берет кредит на сумму 400 тыс. долл. по ставке процента в размере 10 %, подлежащий погашению двенадцатью ежемесячными взносами. Определить средний остаток суммы займа и реальную процентную ставку.

**Задача 8.** Компания выпускает облигационный заем на сумму 100 тыс. долл. 14-процентными 20-летними облигациями по цене 94 %. Стоимость займа на дату погашения равна 100 тыс. долл.

- Определить:
- 1) выплату годового процента;
  - 2) поступления от выпуска облигационного займа;
  - 3) сумму скидки.

**Задача 9.** Предприятие выпустило конвертируемые облигации номинальной стоимостью 1000 долл. Рыночная цена обыкновенной акции на дату выпуска составляла 48 долл. Конверсионная цена равна 55 долл.

- Определить: 1) коэффициент конвертации;  
2) конверсионную цену облигации;  
3) процентную конверсионную премию.

**Задача 10.** Рассчитать эффект финансового левериджа за отчетный год при условии, что среднегодовая сумма обязательств организации — 2568 тыс. руб., среднегодовая сумма собственного капитала — 1842 тыс. руб., рентабельность всего капитала (активов) — 13,8 %, средневзвешенная стоимость обязательств — 10,4 %.

**Задача 11.** Используя формулу операционного левериджа, рассчитать планируемую сумму прибыли от продаж при планируемом росте объема продаж на 20 %, если в отчетном периоде выручка от продаж составила 100 тыс. руб., сумма постоянных расходов — 40 тыс. руб., а удельный вес переменных расходов в выручке — 0,5.

**Задача 12.** Определите сумму депозитного вклада в размере 100 млн руб. через 2 года при полугодовом начислении процентов, используя формулу сложных процентов. Годовая ставка процента — 12 %.

**Задача 13.** Определить сумму средств к погашению краткосрочного кредита в размере 100 млн руб. через 30 дней, используя формулу простых процентов. Годовая ставка процента — 12 %.

**Задача 14.** Определить сумму вклада сегодня, чтобы через 2 года иметь накопления в размере 10 млн руб. Годовая ставка процента — 12 %.

**Задача 15.** 250 тыс. руб. инвестированы на 4 года под 6 % годовых. Определить сумму сложных процентов, начисленных к концу срока.

**Задача 16.** Вкладчик собирается положить деньги в банк с целью накопления через год 500 тыс. руб. Банк начисляет проценты по ставке 25 % годовых. Рассчитайте требуемую сумму вклада.

**Задача 17.** За какой срок вклад 100 тыс. руб. увеличится в 2 раза при ставке 10 % годовых (по расчету простого процента и сложного процента)?

**Задача 18.** Банк согласился учесть вексель на сумму 10 тыс. руб. за 60 дней до срока погашения. Определить сумму вексельного кредита, если ставка дисконта составляет 10 % годовых.

**Задача 19.** Определите сумму приведенного дохода от инвестиций за 2 года, если в первом году получено 100 тыс. руб., во втором — 200 тыс. руб. Годовая ставка дисконтирования — 60 %.

**Задача 20.** Инвестиционный проект требует вложений в размере 1 млн долл. При этом ожидаются ежегодно денежные потоки в размере 400 тыс. долл. Определите срок окупаемости проекта.

**Задача 21.** Предприятие выплатило по обыкновенным акциям 100 млн руб. дивидендов, рыночная стоимость обыкновенных акций составляет 4 млрд руб. Определите рентабельность (дивидендную доходность) обыкновенной акции предприятия, если в обращении находится 40 тыс. обыкновенных акций.

**Задача 22.** Собрание акционеров компании приняло решение направить 22 % чистой прибыли на выплату дивидендов по обыкновенным акциям количеством 9 тыс. шт. Рыночная стоимость обыкновенной акции — 1000 руб. Чистая прибыль составляет 8000 тыс. руб. Рассчитать рентабельность (дивидендную доходность) обыкновенной акции компании.

**Задача 23.** Распределению среди акционеров подлежит 20 млн руб. чистой прибыли организации. В обращении находится 1000 обыкновенных акций. Дивиденды, выплаченные по привилегированным акциям, составили 5 млн руб. Определите прибыль, приходящуюся на одну обыкновенную акцию.

**Задача 24.** Рассчитайте балансовую стоимость обыкновенной акции открытого акционерного общества, если сумма его чистых активов — 12 464 тыс. руб., сумма привилегированного акционерного капитала — 4224 тыс. руб., количество обыкновенных акций в обращении — 5 тыс. шт.

**Задача 25.** Перед инвестором стоит задача разместить 100 денежных единиц на депозитный вклад сроком на 1 год. Один банк предлагает инвестору выплачивать доход по сложным процентам в размере 23 % в квартал, второй — в размере 30 % раз в 4 месяца, третий — в размере 45 % 2 раза в год, четвертый — 100 % 1 раз в год. Определить лучший вариант инвестирования.

**Задача 26.** На основании исходных данных следует рассчитать необходимый общий уровень доходности по трем видам акций.

Исходные данные:

Виды акций	Средняя норма доходности на фондовом рынке, %	Безрисковая норма доходности на фондовом рынке, %	$\beta$ -коэффициент акции
Акция 1	12,0	5,0	0,8
Акция 2	12,0	5,0	1,0
Акция 3	12,0	5,0	1,2

**Задача 27.** Необходимо определить годовую ставку доходности облигации при следующих условиях: номинал облигации, подлежащей погашению через 3 года, составляет 1000 УДЕ; цена, по которой облигация реализуется в момент ее эмиссии, составляет 600 УДЕ.

**Задача 28.** На основании исходных данных определить влияние изменения значения коэффициента финансовой зависимости на отклонение рентабельности собственного капитала. Сделать вывод.

Исходные данные:

Выписка из бухгалтерского баланса, тыс. руб.

Показатель	На начало предыдущего года	На начало отчетного года	На конец отчетного года
Внеоборотные активы	13 000	16 000	17 000
Оборотные активы	4000	6000	7000
Баланс	17 000	22 000	24 000
Капитал и резервы	5000	7000	9000
Долгосрочные обязательства	4000	6000	7000
Доходы будущих периодов	100	200	400

Выписка из отчета о финансовых результатах, тыс. руб.

Показатель	Отчетный год	Предыдущий год
Выручка	30 000	25 000
Чистая прибыль (убыток)	6080	3040

**Задача 29.** На основании исходных данных к задаче 28 определить влияние изменения нормы прибыли на отклонение рентабельности собственного капитала. Сделать вывод.

**Задача 30.** На основании исходных данных к задаче 28 определить влияние изменения коэффициента оборачиваемости активов на отклонение рентабельности собственного капитала. Сделать вывод.

### Задачи для самопроверки

**Задача 1.** Составить прогнозный баланс предприятия с помощью метода процента от продаж и рассчитать потребность во внешнем финансировании по методу формулы.

Исходные данные:

I. Отчетный баланс предприятия на конец года, млн руб.

Активы	Сумма	Пассивы	Сумма
Текущие	6,0	Текущие обязательства	5,0
Основные	9,0	Долгосрочные обязательства	7,0
		Уставный капитал	1,0
		Нераспределенная прибыль	2,0
Баланс	15,0	Баланс	15,0

## II. Прочие данные:

объем продаж отчетного года, млн руб.	30
планируемый объем продаж на следующий год, млн руб.	40
прогнозная норма прибыли (соотношение чистой прибыли и объема продаж), %	15
прогнозная норма распределения прибыли на дивиденды, %	50

**Задача 2.** На основании исходных данных определить максимальный уровень прироста продаж (уровень достижимого роста) компании.

### Исходные данные:

плановая доля реинвестируемой прибыли	0,6
плановая норма прибыли	0,04
плановое соотношение заемных и собственных средств	0,5
плановое отношение общей величины активов к объему продаж	0,9

**Задача 3.** Рассчитать операционный, финансовый и общий леверидж компании на основании исходных данных.

### Исходные данные:

Компания производит и продает изделия вида В. Каждое изделие продается по цене 30 руб. Переменные расходы составляют 20 руб. на каждое изделие, а постоянные расходы — в целом 40 тыс. руб.

Компания продает постоянно по 7 тыс. изделий вида В в год. Расходы, связанные с финансированием, определяются в размере 4 тыс. руб., причем половину составляют расходы на выплату процентов и половину — дивиденды по привилегированным акциям. Ставка налога на прибыль компании равна 35 %.

**Задача 4.** Имеются два объекта инвестирования с одинаковой прогнозной суммой требуемых капитальных вложений. Величина планируемого дохода (тыс. руб.) в каждом случае неопределенная и приведена в виде распределения вероятностей:

Проект А		Проект В	
Доход	Вероятность	Доход	Вероятность
4000	0,10	3000	0,10
4500	0,30	4000	0,15
5000	0,35	5000	0,25
5500	0,15	6000	0,30
6000	0,10	9000	0,20

Какой проект предпочтительнее?

**Задача 5.** Определить, используя модель Миллера — Орра, оптимальный остаток денежных средств, верхний предел необходимых денежных средств и средний кассовый остаток.

### Исходные данные:

фиксированная стоимость сделки с ценными бумагами, руб.	40
---	----



изменение (дисперсия) ежедневных чистых притоков денежных средств, руб.	200
дневная ставка процента по ценным бумагам, выраженная десятичной дробью	0,0004

**Задача 6.** Предприятие продает товары с условием оплаты в течение 40 дней. Счета в среднем просрочены на 30 дней. Ежегодные продажи в кредит составляют 800 тыс. руб. Определить вложение средств в дебиторскую задолженность.

**Задача 7.** Предприятие берет кредит на сумму 600 тыс. долл. по ставке процента в размере 60 %, подлежащий погашению двенадцатью ежемесячными взносами. Определить средний остаток суммы займа и реальную процентную ставку.

**Задача 8.** Компания выпускает облигационный заем на сумму 500 тыс. долл. 15-процентными 20-летними облигациями по цене 95 %. Стоимость займа на дату погашения равна 500 тыс. долл.

- Определить:
- 1) выплату годового процента;
  - 2) поступления от выпуска облигационного займа;
  - 3) сумму скидки.

**Задача 9.** Предприятие выпустило конвертируемые облигации номинальной стоимостью 500 долл. Рыночная цена обыкновенной акции на дату выпуска составляла 25 долл. Конверсионная цена равна 30 долл.

- Определить:
- 1) коэффициент конвертации;
  - 2) конверсионную цену облигации;
  - 3) процентную конверсионную премию.

**Задача 10.** Рассчитать эффект финансового левериджа за отчетный год при условии, что среднегодовая сумма обязательств организации — 2200 тыс. руб., среднегодовая сумма собственного капитала — 3700 тыс. руб., рентабельность всего капитала (активов) — 15,0 %, средневзвешенная стоимость обязательств — 11,0 %.

**Задача 11.** Составить прогнозный баланс предприятия с помощью метода процента от продаж и рассчитать потребность во внешнем финансировании по методу формулы.

И с х о д н ы е д а н н ы е:

I. Отчетный баланс предприятия на конец года, млн руб.

Активы	Сумма	Пассивы	Сумма
Текущие	10	Текущие обязательства	8
Основные	30	Долгосрочные обязательства	10
		Уставный капитал	16
		Нераспределенная прибыль	6
Баланс	40	Баланс	40

II. Прочие данные:

объем продаж отчетного года, млн руб.	70
планируемый объем продаж на следующий год, млн руб.	80
прогнозная норма прибыли (соотношение чистой прибыли и объема продаж), %	25
Прогнозная норма распределения прибыли на дивиденды, %	70

**Задание 12.** На основании исходных данных определить максимальный уровень прироста продаж (уровень достижимого роста) компании.

Исходные данные:

плановая доля реинвестируемой прибыли	0,80
плановая норма прибыли	0,10
плановое соотношение заемных и собственных средств	0,70
плановое отношение общей величины активов к объему продаж	1,08

**Задача 13.** Рассчитать операционный, финансовый и общий леверидж компании на основании исходных данных.

Исходные данные:

Компания производит и продает изделия вида В. Каждое изделие продается по цене 60 руб. Переменные расходы составляют 45 руб. на каждое изделие, а постоянные расходы в целом — 25 тыс. руб.

Компания продает постоянно по 10 тыс. изделий вида В в год. Расходы, связанные с финансированием, определяются в размере 2400 руб., причем половину составляют расходы на выплату процентов и половину — дивиденды по привилегированным акциям. Ставка налога на прибыль компании равна 20 %.

**Задача 14.** Имеются два объекта инвестирования с одинаковой прогнозной суммой требуемых капитальных вложений. Величина планируемого дохода (тыс. руб.) в каждом случае неопределенная и приведена в виде распределения вероятностей:

Проект А		Проект В	
Доход	Вероятность	Доход	Вероятность
4000	0,05	3000	0,20
4500	0,10	4000	0,25
5000	0,40	5000	0,30
5500	0,25	6000	0,20
6000	0,20	9000	0,05

Какой проект предпочтительнее?

**Задача 15.** Определить, используя модель Миллера — Орра, оптимальный остаток денежных средств, верхний предел необходимых денежных средств и средний кассовый остаток.

Исходные данные:

фиксированная стоимость сделки с ценными бумагами, руб.	60
---	----

изменение (дисперсия) ежедневных чистых притоков денежных средств, руб.	400
дневная ставка процента по ценным бумагам, выраженная десятичной дробью	0,0007

**Задача 16.** Предприятие продает товары с условием оплаты в течение 60 дней. Счета в среднем просрочены на 45 дней. Ежегодные продажи в кредит составляют 950 тыс. руб. Определить вложение средств в дебиторскую задолженность.

**Задача 17.** Предприятие берет кредит на сумму 800 тыс. долл. по ставке процента в размере 25 %, подлежащий погашению двенадцатью ежемесячными взносами. Определить средний остаток суммы займа и реальную процентную ставку.

**Задача 18.** Компания выпускает облигационный заем на сумму 800 тыс. долл. 18-процентными 20-летними облигациями по цене 96 %. Стоимость займа на дату погашения равна 800 тыс. долл.

- Определить:
- 1) выплату годового процента;
  - 2) поступления от выпуска облигационного займа;
  - 3) сумму скидки.

**Задача 19.** Предприятие выпустило конвертируемые облигации номинальной стоимостью 900 долл. Рыночная цена обыкновенной акции на дату выпуска составляла 55 долл. Конверсионная цена равна 65 долл.

- Определить:
- 1) коэффициент конвертации;
  - 2) конверсионную цену облигации;
  - 3) процентную конверсионную премию.

**Задача 20.** Рассчитать эффект финансового левириджа за отчетный год при условии, что среднегодовая сумма обязательств организации — 5600 тыс. руб., среднегодовая сумма собственного капитала — 8800 тыс. руб., рентабельность всего капитала (активов) — 15,5 %, средневзвешенная стоимость обязательств — 9,8 %.

**Задача 21.** Составить прогнозный баланс предприятия с помощью метода процента от продаж и рассчитать потребность во внешнем финансировании по методу формулы.

Исходные данные:

I. Отчетный баланс предприятия на конец года, млн руб.

Активы	Сумма	Пассивы	Сумма
Текущие	7	Текущие обязательства	2
Основные	11	Долгосрочные обязательства	6
		Уставный капитал	7
		Нераспределенная прибыль	3
Баланс	18	Баланс	18

II. Прочие данные:

объем продаж отчетного года, млн руб.	50
планируемый объем продаж на следующий год, млн руб.	60
прогнозная норма прибыли (соотношение чистой прибыли и объема продаж), %	20
прогнозная норма распределения прибыли на дивиденды, %	65

**Задание 22.** На основании исходных данных определить максимальный уровень прироста продаж (уровень достижимого роста) компании.

Исходные данные:

плановая доля реинвестируемой прибыли	0,70
плановая норма прибыли	0,05
плановое соотношение заемных и собственных средств	0,65
плановое отношение общей величины активов к объему продаж	1,12

**Задача 23.** Рассчитать операционный, финансовый и общий леверидж компании на основании исходных данных.

Исходные данные:

Компания производит и продает изделия вида В. Каждое изделие продается по цене 50 руб. Переменные расходы составляют 35 руб. на каждое изделие, а постоянные расходы в целом — 15 тыс. руб.

Компания продает постоянно по 15 тыс. изделий вида В в год. Расходы, связанные с финансированием, определяются в размере 3 тыс. руб., причем половину составляют расходы на выплату процентов и половину — дивиденды по привилегированным акциям. Ставка налога на прибыль компании равна 24 %.

**Задача 24.** Имеются два объекта инвестирования с одинаковой прогнозной суммой требуемых капитальных вложений. Величина планируемого дохода (тыс. руб.) в каждом случае неопределенная и приведена в виде распределения вероятностей:

Проект А		Проект В	
Доход	Вероятность	Доход	Вероятность
4100	0,10	3100	0,10
4800	0,30	4600	0,15
5200	0,35	5300	0,25
5800	0,15	6800	0,30
6200	0,10	9500	0,20

Какой проект предпочтительнее?

**Задача 25.** Определить, используя модель Миллера — Орра, оптимальный остаток денежных средств, верхний предел необходимых денежных средств и средний кассовый остаток.

Исходные данные:

фиксированная стоимость сделки с ценными бумагами, руб.	50
---	----

изменение (дисперсия) ежедневных чистых притоков денежных средств, руб.	300
дневная ставка процента по ценным бумагам, выраженная десятичной дробью	0,0005

**Задача 26.** Предприятие продает товары с условием оплаты в течение 50 дней. Счета в среднем просрочены на 40 дней. Ежегодные продажи в кредит составляют 900 тыс. руб. Определить вложение средств в дебиторскую задолженность.

**Задача 27.** Предприятие берет кредит на сумму 700 тыс. долл. по ставке процента в размере 30 %, подлежащий погашению двенадцатью ежемесячными взносами. Определить средний остаток суммы займа и реальную процентную ставку.

**Задача 28.** Компания выпускает облигационный заем на сумму 600 тыс. долл. 20-процентными 20-летними облигациями по цене 98 %. Стоимость займа на дату погашения равна 600 тыс. долл.

- Определить:
- 1) выплату годового процента;
  - 2) поступления от выпуска облигационного займа;
  - 3) сумму скидки.

**Задача 29.** Предприятие выпустило конвертируемые облигации номинальной стоимостью 800 долл. Рыночная цена обыкновенной акции на дату выпуска составляла 30 долл. Конверсионная цена равна 40 долл.

- Определить:
- 1) коэффициент конвертации;
  - 2) конверсионную цену облигации;
  - 3) процентную конверсионную премию.

**Задача 30.** Рассчитать эффект финансового левериджа за отчетный год при условии, что среднегодовая сумма обязательств организации — 4200 тыс. руб., среднегодовая сумма собственного капитала — 5700 тыс. руб., рентабельность всего капитала (активов) — 16,0 %, средневзвешенная стоимость обязательств — 13,0 %.

# ТЕСТЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ (С ОТВЕТАМИ)

## ВАРИАНТ 1

1. На основе каких экономических дисциплин сформировался финансовый менеджмент?
  - а) менеджмента и маркетинга;
  - б) финансов и маркетинга;
  - в) финансов предприятий и менеджмента
2. С чем связана обеспечивающая функция финансового менеджмента?
  - а) с принятием финансовых решений;
  - б) с принятием инвестиционных решений;
  - в) с разработкой контрольных мероприятий
3. Что является основным показателем оценки производственного риска?
  - а) финансовый леверидж;
  - б) операционный леверидж;
  - в) норма прибыли
4. Что является начальным этапом бюджетирования?
  - а) расчет прогнозного бухгалтерского баланса;
  - б) прогнозирование продаж;
  - в) расчет бюджета денежных средств
5. Какую функцию по отношению к хозяйственной деятельности (бизнесу) предприятия выполняет оборотный капитал?
  - а) распределительную;
  - б) обслуживающую;
  - в) контрольную
6. Какие факторы являются главными при принятии решения об инвестировании временно свободных денежных средств в краткосрочные ценные бумаги, если бюджет денежных средств предприятия неточен?
  - а) срок погашения ценных бумаг;
  - б) ликвидность ценных бумаг;
  - в) риск колебания рыночной стоимости ценных бумаг
7. Какой группе товарно-материальных запасов соответствует жесткий контроль по методу ABC?

- а) группе А;
  - б) группе В;
  - в) группе С
8. Капитал предприятия — это:
- а) долгосрочные обязательства плюс собственный капитал;
  - б) собственный капитал минус внеоборотные активы;
  - в) собственный капитал минус краткосрочные обязательства
9. Какой вид взвешивания капитала основан на существующей структуре капитала?
- а) целевое;
  - б) первоначальное;
  - в) маргинальное
10. Какая существует зависимость между качеством облигации и ее доходностью?
- а) прямо пропорциональная;
  - б) обратно пропорциональная;
  - в) зависимости не существует

## ВАРИАНТ 2

1. Основная цель финансового менеджмента — это:
- а) максимизация прибыли предприятия;
  - б) максимизация благосостояния собственников предприятия;
  - в) максимизация производительности труда
2. С чем связана распределительная функция финансового менеджмента?
- а) с принятием финансовых решений;
  - б) с принятием инвестиционных решений;
  - в) с разработкой контрольных мероприятий
3. Что используется для оценки финансового риска?
- а) коэффициент финансовой независимости;
  - б) операционный леверидж;
  - в) финансовый леверидж
4. Что является конечным этапом бюджетирования?
- а) расчет прогнозного бухгалтерского баланса;
  - б) прогнозирование продаж;
  - в) расчет бюджета денежных средств
5. Какой способ финансирования активов предприятия считается наиболее оптимальным по соотношению финансового риска и затрат на финансирование?
- а) хеджированный;

- б) консервативный;
  - в) агрессивный
6. Что позволяет сделать расчет экономически обоснованного объема заказа?
- а) максимизировать стоимость запасов;
  - б) минимизировать стоимость запасов;
  - в) усреднить стоимость запасов
7. Какое действие считается предпочтительным по отношению к кредитной политике предприятия в условиях экономического спада?
- а) либерализация;
  - б) ужесточение;
  - в) оставить без изменений
8. Общая стоимость капитала — это:
- а) сумма стоимостей отдельных элементов капитала;
  - б) средневзвешенная стоимостей отдельных элементов капитала;
  - в) средняя арифметическая стоимостей отдельных элементов капитала
9. Какие виды финансового лизинга выделяются по составу участников лизинговой операции?
- а) прямой и косвенный;
  - б) внутренний и внешний;
  - в) индивидуальный и раздельный
10. Какое влияние на рыночную цену привилегированной акции оказывает снижение рыночных процентных ставок?
- а) приводит к увеличению;
  - б) приводит к уменьшению;
  - в) не оказывает никакого влияния

### ВАРИАНТ 3

1. Какой функцией финансового менеджмента является финансовое планирование?
- а) основной;
  - б) обеспечивающей;
  - в) воспроизводственной
2. В рамках какой концепции финансового менеджмента дается оценка факторов, определяющих величину элементов денежного потока?
- а) концепции временной ценности денежных ресурсов;
  - б) концепции денежного потока;
  - в) концепции цены капитала



3. Что является причиной возникновения эффекта операционного левириджа?
- а) постоянные затраты финансового характера;
  - б) постоянные затраты производственного характера;
  - в) переменные затраты производственного характера
4. В каком разделе бюджета денежных средств определяется потребность в дополнительном внешнем финансировании?
- а) в разделе денежных поступлений;
  - б) в разделе денежных выплат;
  - в) в финансовом разделе
5. Какой способ финансирования активов предприятия считается наиболее рискованным?
- а) хеджированный;
  - б) консервативный;
  - в) агрессивный
6. Что показывает размер запаса, при котором должен быть размещен новый заказ?
- а) экономически обоснованный объем заказа;
  - б) точку повторного заказа;
  - в) экономически обоснованный объем заказа + точка повторного заказа
7. Какое действие считается предпочтительным по отношению к кредитной политике предприятия в условиях экономического подъема?
- а) либерализация;
  - б) ужесточение;
  - в) оставить без изменений
8. Какое влияние на стоимость облигации как элемента капитала оказывает снижение процентного дохода по ней?
- а) приводит к увеличению;
  - б) приводит к уменьшению;
  - в) не оказывает никакого влияния
9. Какой из способов долгосрочного финансирования считается наиболее затратным для предприятия?
- а) долгосрочный кредит;
  - б) выпуск облигаций;
  - в) выпуск привилегированных акций
10. В каком случае слияние двух компаний считается наиболее успешным?
- а) если рыночная стоимость продукта слияния больше суммы рыночных стоимостей образовавших его элементов;

- б) если рыночная стоимость продукта слияния равна сумме рыночных стоимостей образовавших его элементов;
- в) если рыночная стоимость продукта слияния меньше суммы рыночных стоимостей образовавших его элементов

#### ВАРИАНТ 4

1. Какой функцией финансового менеджмента является финансовое регулирование?
  - а) основной;
  - б) обеспечивающей;
  - в) воспроизводственной
2. Какие факторы способствуют снижению ценности денежных ресурсов?
  - а) инфляция;
  - б) риск неполучения ожидаемой суммы;
  - в) оборачиваемость
3. Что является причиной возникновения эффекта финансового леввериджа?
  - а) постоянные затраты финансового характера;
  - б) постоянные затраты производственного характера;
  - в) переменные затраты производственного характера
4. Что привязывается в процентном отношении к выручке от продаж при использовании метода процента от продаж?
  - а) текущие (оборотные) активы;
  - б) долгосрочные обязательства;
  - в) уставный капитал
5. Какой способ финансирования активов считается наиболее затратным?
  - а) хеджированный;
  - б) консервативный;
  - в) агрессивный
6. Какой группе товарно-материальных запасов соответствует проверочный контроль по методу ABC?
  - а) группе А;
  - б) группе В;
  - в) группе С
7. Какое действие по отношению к кредитной политике предприятия считается предпочтительным при продаже скоропортящегося товара?
  - а) либерализация;
  - б) ужесточение;
  - в) оставить без изменений

8. Какое влияние на стоимость долгосрочных обязательств (после налогообложения прибыли) оказывает рост ставки налога на прибыль?

- а) приводит к увеличению;
- б) приводит к уменьшению;
- в) не оказывает никакого влияния

9. Какой вид финансового лизинга предполагает полное финансирование лизингодателем производства или покупки объекта аренды за счет собственных средств?

- а) денежный;
- б) индивидуальный;
- в) внутренний

10. Какой способ долгосрочного финансирования повышает финансовую устойчивость предприятия?

- а) финансовый лизинг;
- б) выпуск облигаций;
- в) выпуск обыкновенных акций

#### ВАРИАНТ 5

1. Какой функцией финансового менеджмента является финансовый контроль?

- а) основной;
- б) обеспечивающей;
- в) воспроизводственной

2. Что представляет собой доход, который могло бы получить предприятие, если бы предпочло иной вариант использования своих ресурсов?

- а) цена капитала;
- б) альтернативные затраты;
- в) полная себестоимость

3. Какое влияние на величину эффекта операционного леввериджа оказывает рост дивидендов по привилегированным акциям?

- а) приводит к увеличению;
- б) приводит к уменьшению;
- в) не оказывает никакого влияния

4. Что позволяет прогнозировать метод процента от продаж?

- а) отчет о движении денежных средств;
- б) отчет об изменениях капитала;
- в) бухгалтерский баланс

5. Каким образом можно снизить финансовый риск, связанный с деятельностью предприятия?

- а) посредством увеличения доли высоколиквидных активов в имуществе предприятия;
- б) посредством удлинения сроков финансирования предприятия;
- в) посредством увеличения доли низколиквидных активов в имуществе предприятия

6. Какой группе товарно-материальных запасов соответствует усредненный контроль по методу ABC?

- а) группе А;
- б) группе В;
- в) группе С

7. Какое действие по отношению к кредитной политике предприятия считается предпочтительным в условиях дефицита товара на рынке?

- а) либерализация;
- б) ужесточение;
- в) оставить без изменений

8. Какое влияние на стоимость обыкновенной акции как элемента капитала оказывает повышение ее показателя систематического риска (коэффициента  $\beta$ )?

- а) приводит к увеличению;
- б) приводит к уменьшению;
- в) не оказывает никакого влияния

9. Какое влияние на рыночную цену облигации оказывает рост рыночных процентных ставок?

- а) приводит к увеличению;
- б) приводит к уменьшению;
- в) не оказывает никакого влияния

10. Какой способ долгосрочного финансирования считается наиболее рискованным для инвестора?

- а) выпуск облигаций;
- б) выпуск привилегированных акций;
- в) выпуск обыкновенных акций

# ОТВЕТЫ К ТЕСТАМ

Вариант. Вопрос	Ответ	Вариант. Вопрос	Ответ	Вариант. Вопрос	Ответ	Вариант. Вопрос	Ответ	Вариант. Вопрос	Ответ
1.1	в	2.1	б	3.1	а	4.1	а	5.1	а
1.2	а	2.2	б	3.2	б	4.2	а, б	5.2	б
1.3	б	2.3	а, в	3.3	б	4.3	а	5.3	в
1.4	б	2.4	а	3.4	в	4.4	а	5.4	в
1.5	б	2.5	а	3.5	в	4.5	б	5.5	а, б
1.6	б, в	2.6	б	3.6	б	4.6	а	5.6	б
1.7	в	2.7	а	3.7	б	4.7	а	5.7	б
1.8	а	2.8	б	3.8	б	4.8	б	5.8	а
1.9	б	2.9	а	3.9	в	4.9	б	5.9	б
1.10	б	2.10	а	3.10	а	4.10	в	5.10	в

## СПИСОК БИБЛИОГРАФИЧЕСКИХ ССЫЛОК

1. О бухгалтерском учете : Федер. закон № 402-ФЗ от 06.12.2011 (в ред. от 18.07.2017) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_122855](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122855). Загл. с экрана.
2. ПБУ 1/08 «Учетная политика организации» : приказ Минфина РФ от 06.10.2008 № 106н (в ред. от 28.04.2017) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_81164/2d52707f5a4d5314b9e470a9bf59cb826ec848dd/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_81164/2d52707f5a4d5314b9e470a9bf59cb826ec848dd/)
3. ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации» : приказ Минфина РФ от 06.07.99 № 43н (в ред. 08.11.2010) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_18609/d914c3b6e6aa1058fbfa77f7a66a2f8d92ea09cf/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_18609/d914c3b6e6aa1058fbfa77f7a66a2f8d92ea09cf/)
4. О внесении изменений в формы бухгалтерской отчетности организаций : приказ МФ РФ от 02.07.2010 № 66н (ред. от 06.04.2015) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_103394/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_103394/)
5. ПБУ 10/99 «Расходы организации» : приказ Минфина РФ от 06.05.99 № 33н (в ред. от 06.04.2015) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_12508/0463b359311dddb34a4b799a3a5c57ed0e8098ec/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_12508/0463b359311dddb34a4b799a3a5c57ed0e8098ec/)

## **СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМЫХ НОРМАТИВНЫХ ДОКУМЕНТОВ**

О бухгалтерском учете : Федер. закон № 402-ФЗ от 06.12.2011 (в ред. от 18.07.2017) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_122855/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122855/)

Об аудиторской деятельности : Федер. закон № 307-ФЗ от 30.12.2008 (в ред. от 01.05.2017) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_83311/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_83311/)

ПБУ 1/08 «Учетная политика организации» : приказ Минфина РФ от 06.10.2008 № 106н (в ред. от 28.04.2017) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_81164/2d52707f5a4d5314b9e470a9bf59cb826ec848dd/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_81164/2d52707f5a4d5314b9e470a9bf59cb826ec848dd/)

ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организации» : приказ Минфина РФ от 06.07.99 № 43н (в ред. 08.11.2010) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_18609/d914c3b6e6aa1058fbfa77f7a66a2f8d92ea09cf/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_18609/d914c3b6e6aa1058fbfa77f7a66a2f8d92ea09cf/)

О внесении изменений в формы бухгалтерской отчетности организаций : приказ МФ РФ от 02.07.2010 № 66н (ред. от 06.04.2015) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_103394/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_103394/)

ПБУ 10/99 «Доходы организации» : приказ Минфина РФ от 06.05.99 № 32н (в ред. от 06.04.2015) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_6208/1f46b0f67e50a18030cbc85dd5e34849b2bf2449/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_6208/1f46b0f67e50a18030cbc85dd5e34849b2bf2449/)

ПБУ 10/99 «Расходы организации» : приказ Минфина РФ от 06.05.99 № 33н (в ред. от 06.04.2015) [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_12508/0463b359311dddb34a4b799a3a5c57ed0e8098ec/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_12508/0463b359311dddb34a4b799a3a5c57ed0e8098ec/)

## СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

- Артюшин В. В.* Финансовый анализ : инструментарий и практика : учеб. пособие / В. В. Артюшин. М. : Юнити-Дана, 2012. 121 с.
- Вахрушина М. А.* Стратегический управленческий учет / М. А. Вахрушина. М. : Рид Групп М, 2011. 192 с.
- Вахрушина М. А.* Бухгалтерский управленческий учет : учеб. пособие / М. А. Вахрушина. М. : Омега-Л, 2014. 570 с.
- Друри К.* Управленческий учет для бизнес-решений / К. Друри. М. : Юнити, 2013. 655 с.
- Ильшева Н. Н.* Анализ финансовой отчетности : учебник / Н. Н. Ильшева, С. И. Крылов. М. : Финансы и статистика, 2015. 368 с.
- Ильшева Н. Н.* Бухгалтерский учет : учеб. пособие / Н. Н. Ильшева, Е. Р. Синянская, О. В. Савостина. Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2016. 156 с.
- Ильина А. В.* Управленческий учет : учеб. пособие / А. В. Ильина, Н. Н. Ильшева. Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2016. 180 с.
- Керимов В. Э.* Бухгалтерский управленческий учет : практикум / В. Э. Керимов. М. : Дашков и К°, 2016. 96 с.
- Ковалев В. В.* Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / В. В. Ковалев. М. : Проспект, 2014. 1104 с.
- Крылов С. И.* Финансовое состояние коммерческой организации: анализ и управление. Теория, методика и практика / С. И. Крылов. Saarbrücken : LAP LAMBERT Academic Publishing GmbH & Co. KG, 2012. 365 с.
- Крылов С. И.* Сбалансированная система показателей и прикладной стратегический анализ в стратегическом управлении финансами / С. И. Крылов // Экономический анализ: теория и практика. 2015. № 18. С. 2–14.
- Крылов С. И.* Финансовый анализ : учеб. пособие / С. И. Крылов. Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2016. 160 с.
- Палий В. Ф.* Управленческий учет издержек и доходов (с элементами финансового учета) / В. Ф. Палий. М. : ИНФРА-М, 2014. 279 с.
- Пупшис Т. Ф.* Предпринимательская (управленческая) отчетность коммерческой организации / Т. Ф. Пупшис, С. М. Галузина. М. : Знание, 2014. 320 с.
- Савиных А. Н.* Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия : учеб. пособие / А. Н. Савиных. М. : КНОРУС, 2015. 299 с.
- Савицкая Г. В.* Анализ хозяйственной деятельности : учебник / Г. В. Савицкая. М. : Инфра-М, 2014. 282 с.
- Синянская Е. Р.* Бухгалтерский учет и анализ : учеб. пособие / Е. Р. Синянская, О. В. Баженов. Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2013. 259 с.
- Соколов Я. В.* Управленческий учет : учебник / Я. В. Соколов. СПб. : Магистр, 2015. 455 с.
- Туманидзе Т. У.* Финансовый анализ : учебник / Т. У. Туманидзе. М. : Юнити-Дана, 2013. 289 с.
- Шеремет А. Д.* Методика финансового анализа деятельности коммерческой организации : практ. пособие / А. Д. Шеремет. М. : ИНФРА-М, 2012. 207 с.
- Юрьева Л. В.* Стратегический управленческий учет для бизнеса : учебник / Л. В. Юрьева, Н. Н. Ильшева, А. В. Караваева. М. : ИНФРА-М, 2013. 336 с.



# ПРИЛОЖЕНИЕ

Приложение № 1  
к приказу Минфина России  
от 02.07.2010 № 66н  
(в ред. от 06.04.2015 № 57н)

Формы  
бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах

## Бухгалтерский баланс

на \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

Организация \_\_\_\_\_ Форма по ОКУД \_\_\_\_\_  
Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_ Дата (число, месяц, год) \_\_\_\_\_  
Вид экономической деятельности \_\_\_\_\_ по ОКПО \_\_\_\_\_  
Организационно-правовая форма/форма собственности \_\_\_\_\_ по ОКВЭД \_\_\_\_\_  
Единица измерения: тыс. руб. (млн. руб.) \_\_\_\_\_ по ОКОПФ/ОКФС \_\_\_\_\_  
Местонахождение (адрес) \_\_\_\_\_ по ОКЕИ \_\_\_\_\_

Коды	
0710001	
384 (385)	

Пояснения <sup>1</sup>	Наименование показателя <sup>2</sup>	Код	На _____ 20 ____ г. <sup>3</sup>	На 31 декабря 20 ____ г. <sup>4</sup>	На 31 декабря 20 ____ г. <sup>5</sup>
	<b>АКТИВ</b>				
	<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
	Нематериальные активы	1110			
	Результаты исследований и разработок	1120			
	Нематериальные поисковые активы	1130			
	Материальные поисковые активы	1140			
	Основные средства	1150			
	Доходные вложения в материальные ценности	1160			
	Финансовые вложения	1170			
	Отложенные налоговые активы	1180			
	Прочие внеоборотные активы	1190			
	Итого по разделу I	1100			
	<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
	Запасы	1210			
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220			
	Дебиторская задолженность	1230			
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240			
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250			
	Прочие оборотные активы	1260			
	Итого по разделу II	1200			
	<b>БАЛАНС</b>	1600			

Пояснения <sup>1</sup>	Наименование показателя <sup>2</sup>	Код	На _____ 20 ____ г. <sup>3</sup>	На 31 декабря 20 ____ г. <sup>4</sup>	На 31 декабря 20 ____ г. <sup>5</sup>
	<b>ПАССИВ</b>				
	<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ <sup>6</sup></b>				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310			
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	( ) <sup>7</sup>	( )	( )
	Переоценка внеоборотных активов	1340			
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350			
	Резервный капитал	1360			
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370			
	Итого по разделу III	1300			
	<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1410			
	Отложенные налоговые обязательства	1420			
	Оценочные обязательства	1430			
	Прочие обязательства	1450			
	Итого по разделу IV	1400			
	<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1510			
	Кредиторская задолженность	1520			
	Доходы будущих периодов	1530			
	Оценочные обязательства	1540			
	Прочие обязательства	1550			
	Итого по разделу V	1500			
	<b>БАЛАНС</b>	1700			

Руководитель \_\_\_\_\_ (подпись) \_\_\_\_\_ (расшифровка подписи)  
 " \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

## Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах.
2. В соответствии с "Положением" по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/99, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. N 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации N 6417-ПК от 6 августа 1999 г. указанный Приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных активах, обязательствах могут приводиться общей суммой с раскрытием в пояснениях к бухгалтерскому балансу, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетная дата отчетного периода.
4. Указывается предыдущий год.
5. Указывается год, предшествующий предыдущему.
6. Некоммерческая организация именует указанный раздел "Целевое финансирование". Вместо показателей "Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)", "Собственные акции, выкупленные у акционеров", "Добавочный капитал", "Резервный капитал" и "Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)" некоммерческая организация включает показатели "Паевой фонд", "Целевой капитал", "Целевые средства", "Фонд недвижимого и особо ценного движимого имущества", "Резервный и иные целевые фонды" (в зависимости от формы некоммерческой организации и источников формирования имущества).
7. Здесь и в других формах отчетов вычитаемый или отрицательный показатель показывается в круглых скобках.

## Отчет о финансовых результатах

3а 20 г.

Форма по ОКУД

Дата (число, месяц, год)

Организация \_\_\_\_\_

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид экономической

деятельности

Организационно-правовая форма/форма собственности

по ОКПО

ИИИ

по

ОКВЭД

по ОКППФ/ОКФС

по ОКЕИ

Единица измерения: тыс. руб. (млн. руб.)

Коды		
0710002		
384 (385)		

Пояснения <sup>1</sup>	Наименование показателя <sup>2</sup>	Код	За _____ 20____ г. <sup>3</sup>	За _____ 20____ г. <sup>4</sup>
	Выручка <sup>5</sup>	2110		
	Себестоимость продаж	2120	( )	( )
	Валовая прибыль (убыток)	2100		
	Коммерческие расходы	2210	( )	( )
	Управленческие расходы	2220	( )	( )
	Прибыль (убыток) от продаж	2200		
	Доходы от участия в других организациях	2310		
	Проценты к получению	2320		
	Проценты к уплате	2330	( )	( )
	Прочие доходы	2340		
	Прочие расходы	2350	( )	( )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300		
	Текущий налог на прибыль	2410	( )	( )
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421		
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430		
	Изменение отложенных налоговых активов	2450		
	Прочее	2460		
	Чистая прибыль (убыток)	2400		

Пояснения <sup>1</sup>	Наименование показателя <sup>2</sup>	Код	За _____ 20 ____ г. <sup>3</sup>	За _____ 20 ____ г. <sup>4</sup>
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510		
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520		
	Совокупный финансовый результат периода <sup>6</sup>	2500		
	Справочно Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900		
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910		

Руководитель \_\_\_\_\_  
 (подпись) (расшифровка подписи)  
 " \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

## Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах.

2. В соответствии с "Положением" по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/99, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. N 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации N 6417-ПК от 6 августа 1999 г. указанный Приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных доходах и расходах могут приводиться в отчете о финансовых результатах общей суммой с раскрытием в пояснениях к отчету о финансовых результатах, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.

3. Указывается отчетный период.

4. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.

5. Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость акцизов.

6. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода".

Формы  
отчета об изменениях капитала, отчета о движении денежных средств  
и отчета о целевом использовании средств

Отчет об изменениях капитала  
за 20 \_\_\_\_ г.

Организация _____	Форма по ОКУД 0710003
Идентификационный номер налогоплательщика _____	Коды
Вид экономической деятельности _____	Дата (число, месяц, год) по ОКПО
Организационно-правовая форма/форма собственности _____	ИНН
_____	по ОКВЭД
_____	по ОКПОФ/ОКФС
_____	по ОКЕИ

Единица измерения: тыс. руб. (млн. руб.)

1. Движение капитала

Наименование показателя	Уставный капитал	Собственные акции, выкупленные у акционеров	Добавочный капитал	Резервный капитал	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	Итого
Величина капитала на 31 декабря 20 ____ г. <sup>1</sup>		( ____ )				
За 20 ____ г. <sup>2</sup>						
Увеличение капитала - всего:						
в том числе:						
чистая прибыль	x	x	x	x		
переоценка имущества	x	x		x		
доходы, относящиеся непосредственно на увеличение капитала	x	x		x		
дополнительный выпуск акций				x	x	
увеличение номинальной стоимости акций				x		x
реорганизация юридического лица						

Наименование показателя	Уставный капитал	Собственные акции, выкупленные у акционеров	Добавочный капитал	Резервный капитал	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	Итого
Уменьшение капитала - всего:	( )		( )	( )	( )	( )
в том числе:						
убыток	x	x	x	x	( )	( )
переоценка имущества	x	x		x	( )	( )
расходы, относящиеся непосредственно на уменьшение капитала						
уменьшение номинальной стоимости акций	x	x	( )	x	( )	( )
уменьшение количества акций	( )			x	( )	( )
реорганизация юридического лица	( )			x	( )	( )
дивиденды	x	x	x	x	( )	( )
Изменение добавочного капитала	x	x				x
Изменение резервного капитала	x	x	x			x
Величина капитала на 31 декабря 20 ____ г. <sup>2</sup>	( )					
За 20 ____ г. <sup>3</sup>						
Увеличение капитала - всего:						
в том числе:						
чистая прибыль	x	x	x	x		
переоценка имущества	x	x		x		
доходы, относящиеся непосредственно на увеличение капитала						
дополнительный выпуск акций	x	x		x		
увеличение номинальной стоимости акций				x	x	
реорганизация юридического лица				x		x
Уменьшение капитала - всего:	( )		( )	( )	( )	( )
в том числе:						
убыток	x	x	x	x	( )	( )
переоценка имущества	x	x		x	( )	( )
расходы, относящиеся непосредственно на уменьшение капитала						
уменьшение номинальной стоимости акций	x	x	( )	x	( )	( )
уменьшение количества акций	( )			x	( )	( )
реорганизация юридического лица						
дивиденды	x	x	x	x	( )	( )
Изменение добавочного капитала	x	x				x
Изменение резервного капитала	x	x	x			x
Величина капитала на 31 декабря 20 ____ г. <sup>3</sup>	( )					

## 2. Корректировки в связи с изменением учетной политики и исправлением ошибок

Наименование показателя	На 31 декабря 20__ г. <sup>1</sup>	Изменения капитала за 20__ г. <sup>2</sup> за счет чистой прибыли (убытка)		На 31 декабря 20__ г. <sup>2</sup>
			за счет иных факторов	
<b>Капитал - всего</b> до корректировок корректировка в связи с: изменением учетной политики исправлением ошибок после корректировок				
в том числе: нераспределенная прибыль (непокрытый убыток): до корректировок корректировка в связи с: изменением учетной политики исправлением ошибок после корректировок				
другие статьи капитала, по которым осуществлены корректировки: (по статьям) до корректировок корректировка в связи с: изменением учетной политики исправлением ошибок после корректировок				

3. Чистые активы

Наименование показателя	На 31 декабря 20__ г. <sup>3</sup>	На 31 декабря 20__ г. <sup>2</sup>	На 31 декабря 20__ г. <sup>1</sup>
Чистые активы			

Руководитель \_\_\_\_\_ (подпись) \_\_\_\_\_ (расшифровка подписи)

"\_\_" \_\_\_\_ 20\_\_ г.

Примечания

- 1. Указывается год, предшествующий предыдущему.
- 2. Указывается предыдущий год.
- 3. Указывается отчетный год.



**Отчет о движении денежных средств**

за \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

Организация \_\_\_\_\_ Форма по ОКУД \_\_\_\_\_  
 Дата (число, месяц, год) \_\_\_\_\_  
 Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_ по ОКПО \_\_\_\_\_  
 Вид экономической деятельности \_\_\_\_\_ ИНН \_\_\_\_\_  
 Организационно-правовая форма/форма собственности \_\_\_\_\_ по ОКВЭД \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_ по ОКОПФ/ОКФС \_\_\_\_\_  
 Единица измерения: тыс. руб./млн. руб. (ненужное зачеркнуть) по ОКЕИ \_\_\_\_\_

Коды		
0710004		
384/385		

Наименование показателя	Код	За _____ 20 ____ г. <sup>1</sup>	За _____ 20 ____ г. <sup>2</sup>
<b>Денежные потоки от текущих операций</b>			
Поступления - всего	4110		
в том числе:			
от продажи продукции, товаров, работ и услуг	4111		
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	4112		
от перепродажи финансовых вложений	4113		
прочие поступления	4119		
Платежи - всего	4120	( )	( )
в том числе:			
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	4121	( )	( )
в связи с оплатой труда работников	4122	( )	( )
процентов по долговым обязательствам	4123	( )	( )
налога на прибыль организаций	4124	( )	( )
прочие платежи	4129	( )	( )
Сальдо денежных потоков от текущих операций	<b>4100</b>		

Наименование показателя	Код	За _____ 20__ г. <sup>1</sup>	За _____ 20__ г. <sup>2</sup>
<b>Денежные потоки от инвестиционных операций</b>			
Поступления - всего	4210		
в том числе:			
от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211		
от продажи акций других организаций (долей участия)	4212		
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	4213		
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	4214		
прочие поступления	4219		
Платежи - всего	4220	( )	( )
в том числе:			
в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	4221	( )	( )
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	4222	( )	( )
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	4223	( )	( )
процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224	( )	( )
прочие платежи	4229	( )	( )
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	<b>4200</b>		
<b>Денежные потоки от финансовых операций</b>			
Поступления - всего	4310		
в том числе:			
получение кредитов и займов	4311		
денежных вкладов собственников (участников)	4312		
от выпуска акций, увеличения долей участия	4313		
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4314		
прочие поступления	4319		

Наименование показателя	Код	За _____ 20__ г. <sup>1</sup>	За _____ 20__ г. <sup>2</sup>
Платежи - всего	4320	( )	( )
в том числе:			
собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	4321	( )	( )
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	4322	( )	( )
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	4323	( )	( )
прочие платежи	4329	( )	( )
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300		
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400		
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	4450		
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	4500		
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	4490		

Руководитель \_\_\_\_\_  
 (подпись) (расшифровка подписи)

" \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 20\_\_ г.

Примечания

1. Указывается отчетный период.
2. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.

**Отчет о целевом использовании средств**

за \_\_\_\_\_ 20\_\_ г.

Форма по ОКУД

Дата (год, месяц, число )

Организация \_\_\_\_\_

по ОКПО

Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_

ИНН

Вид экономической деятельности \_\_\_\_\_

по ОКВЭД

Организационно-правовая форма/форма собственности \_\_\_\_\_

по ОКОПФ/ОКФС

Единица измерения: тыс. руб./млн. руб.

по ОКЕИ

Коды	
0710006	
384/385	

Наименование показателя	Код	За _____ 20__ г. <sup>1</sup>	За _____ 20__ г. <sup>2</sup>
Остаток средств на начало отчетного года	6100		
Поступило средств			
Вступительные взносы	6210		
Членские взносы	6215		
Целевые взносы	6220		
Добровольные имущественные взносы и пожертвования	6230		
Прибыль от приносящей доход деятельности организации	6240		
Прочие	6250		
Всего поступило средств	6200		
Использовано средств			
Расходы на целевые мероприятия	6310	( ) ( )	
в том числе:			
социальная и благотворительная помощь	6311	( ) ( )	
проведение конференций, совещаний, семинаров и т.п.	6312	( ) ( )	
иные мероприятия	6313	( ) ( )	
Расходы на содержание аппарата управления	6320	( ) ( )	
в том числе:			
расходы, связанные с оплатой труда (включая начисления)	6321	( ) ( )	
выплаты, не связанные с оплатой труда	6322	( ) ( )	
расходы на служебные командировки и деловые поездки	6323	( ) ( )	
содержание помещений, зданий, автомобильного транспорта и иного имущества (кроме ремонта)	6324	( ) ( )	
ремонт основных средств и иного имущества	6325	( ) ( )	
прочие	6326	( ) ( )	
Приобретение основных средств, инвентаря и иного имущества	6330	( ) ( )	
Прочие	6350	( ) ( )	
Всего использовано средств	6300	( ) ( )	
Остаток средств на конец отчетного года	6400		

Руководитель \_\_\_\_\_  
(подпись) (расшифровка подписи)

" \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 20\_\_ г.

## Примечания

1. Указывается отчетный период.
2. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.

*Учебное издание*

Илышева Нина Николаевна  
Крылов Сергей Иванович  
Синянская Елена Рудольфовна

# УЧЕТ И ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ

Учебное пособие

Зав. редакцией  
Редактор  
Корректор  
Оригинал-макет

*М. А. Овечкина  
Н. В. Чапаева  
Н. В. Чапаева  
Л. А. Хухаревой*

Подписано в печать 18.04.2018. Формат  $70 \times 100^{1/16}$ .  
Бумага офсетная. Цифровая печать. Усл. печ. л. 13,22.  
Уч.-изд. л. 10,2. Тираж 50 экз. Заказ 93

Издательство Уральского университета  
Редакционно-издательский отдел ИПЦ УрФУ  
620083, Екатеринбург, ул. Тургенева, 4  
Тел.: +7 (343) 389-94-79, 350-43-28  
E-mail: [rio.marina.ovechkina@mail.ru](mailto:rio.marina.ovechkina@mail.ru)

Отпечатано в Издательско-полиграфическом центре УрФУ  
620083, Екатеринбург, ул. Тургенева, 4  
Тел.: +7 (343) 358-93-06, 350-58-20, 350-90-13  
Факс: +7 (343) 358-93-06  
<http://print.urfu.ru>



